주요 내용

▌엔화 환율과 국내 금융 변수▐

엔화가 국내 금융시장에 미치는 영향

- **(엔화 연동형 패턴)** 엔화 변동에 따라 아시아 시장에 대한 투자자들의 투자 패턴이 변화하면서 국내 금융 시장도 강한 엔화 연동형 패턴을 보이고 있음
- **(외환시장)** 엔화 환율의 절상(절하)은 원화 환율의 절상(절하)으로 이어지고 있음. 이는 양국의 외환 시장 자금 유입 패턴이 유사함을 의미함
- **(주식시장)** 엔화 가치 상승(하락)은 일본과의 수출시장 경합 업종을 중심으로 국내 주식 시장에 긍정적인(부정적인) 영향을 미치고 있음
- **(채권시장)** 엔화 가치 상승에 따른 아시아 자금 유입이 국내 자금 유동성에 긍정적인 영향을 미쳐 국내 금리를 하락시키는 것으로 나타남

벡터 자기회귀모형(VAR)을 이용한 분석

- **(엔화와 국내 금융 변수와의 관계 지속)** VAR을 이용한 회귀분석 결과, 국내 원화 환율 및 금리는 엔화 변동과 정(+) 관계를, 주가와 엔화는 역(-) 관계를 보임. 이는 앞에서 언급한 엔화와 국내 금융 변수와의 관계가 유지되고 있음을 나타냄

결론 및 시사점

- **(긍정적 역할)** 엔고는 국내 금융시장 불안 완화, 수출 기업의 채산성 증가 등 역할
- **(엔고 지속 불투명)** 그러나 국내 경제 구조가 엔화 시세에 따라 너무 민감하게 반응하고 있어 일본 경기 회복 속도가 늦어지면서 현재의 엔고가 해소되면, 다시금 국내 경제에 악영향을 줄 수 있음
- **(경제구조의 전환)** 궁극적으로 지나친 엔화 연동형 경제를 지양하는 경제 구조로의 전환이 필요함

현안 분석

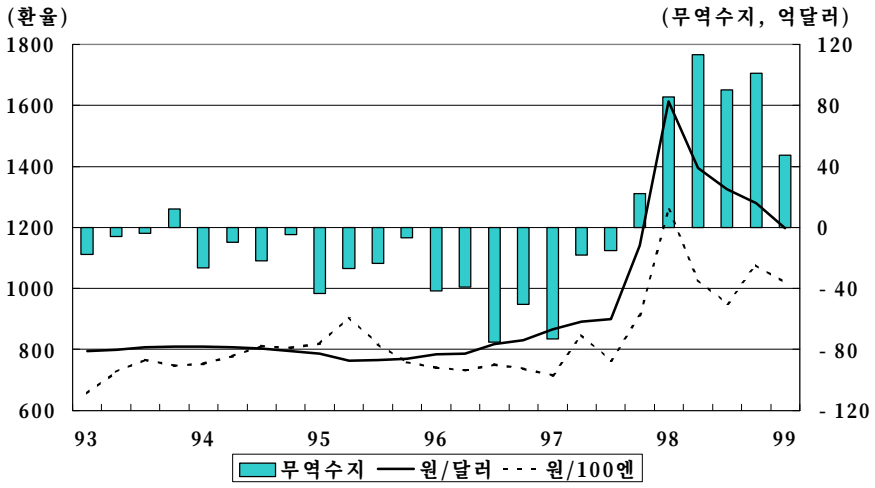
엔화 환율과 국내 금융 변수

양 두 용

엔화가 국내 경제에 미치는 영향

- 98년 초 외환 위기 이후 엔화 환율이 국내 금융시장에 미치는 영향이 높아지고 있는 추세임
  - 엔화 변동에 따라 아시아 시장에 대한 투자자들의 투자 패턴이 변화하면서 국내 금융 시장도 엔화 연동형 패턴을 보이고 있음
  - 엔화 환율 절상(또는 절하)은 아시아 여타국으로의 자금 유입(유출)을 유도함과 동시에 국내 금융시장으로의 자금 유입(유출)을 초래함

< 환율과 무역수지 추이 >



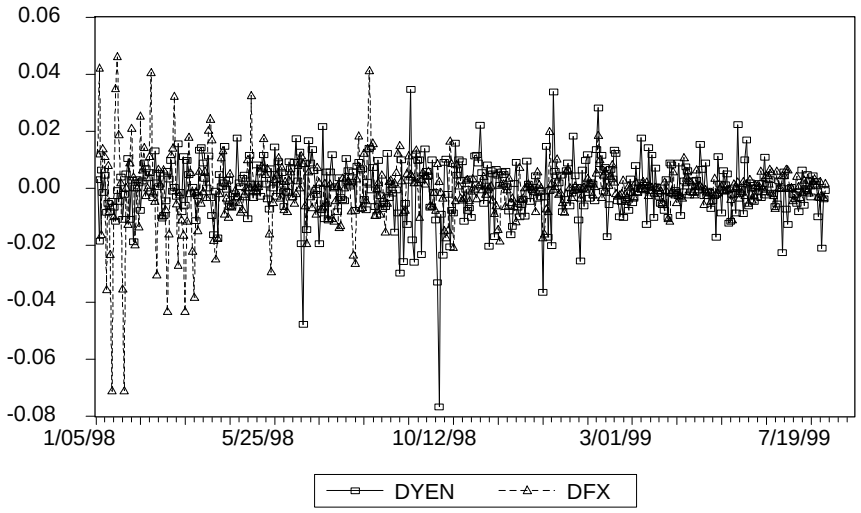
- 국내 주요 금융 변수와 엔화와의 상관관계를 분석해 보면 이들 변수의 상호 관계가 분명해짐
  - 엔화 환율의 절상(절하)은 원화 환율(절하)의 절상으로 이어지고 있음. 이는 양국의 외환 시장 자금 유입 패턴이 유사함을 의미함
  - 엔화 환율과 국내 주가와의 관계는 마이너스로 나타나고 있는데 이는 엔화 가치 하락(상승)이 국내 주식 시장에 부정적인(긍정적인) 영향을 미치는 것을 의미함

· 국내 금리와 엔화와의 관계에서도 엔화 가치 하락에 따른 아시아 자금 유출이 국내 자금 유동성에 부정적인 영향을 미쳐 금리를 상승시키는 것으로 나타남

< 주요 금융변수 Correlation Matrix >

	엔화 환율	원화 환율	국내 주가	국내 회사채 수익률
엔화 환율	1.0	-	-	-
원화 환율	0.02	1.0	-	-
국내 주가	-0.09	-0.10	1.0	-
국내 회사채 수익률	0.06	0.093	-0.342	1.0

< 엔화와 원화 변동율 비교 >



주: DYEN은 엔화 변동률을, DFX는 원화 환율 변동율을 의미함

벡터 자기회귀모형(VAR)을 이용한 분석

- 국내 주요 금융 변수와 엔화와의 시차적 효과를 분석하기 위해서 VAR[1]을 이

1) - 벡터자기회귀모형은 다음의 (EQ1)과 같음

(EQ1) 벡터(내생변수)$_i$ = $\sum_{i=1}^{4} A_i$벡터(내생변수)$_{t-1}$ + E_t

(A는 내생변수 벡터에 대한 계수, E는 오차항 벡터임)

- 내생변수로 엔/달러 환율, 원/달러 환율, 국내 금리, 주가지수가 사용되었음

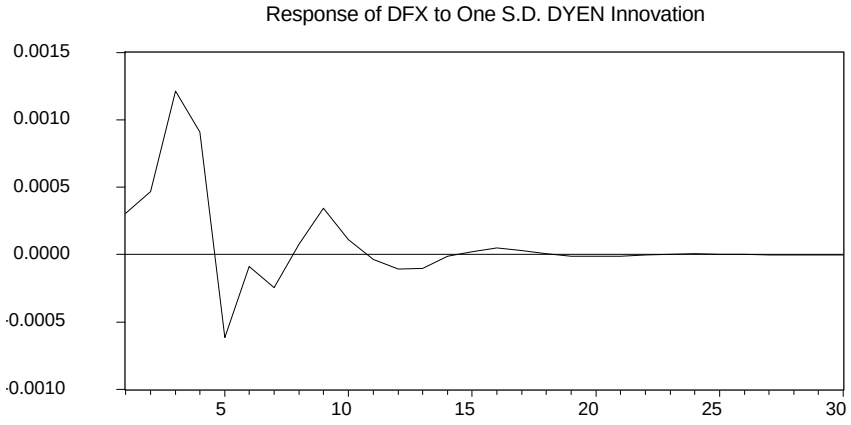
· 위와 같은 벡터자기회귀 모형을 추정하여 엔/달러 환율에 변화가 있을 경우에 기타 국내 금융지표들이 어떻게 반응하는가를 알아보기 위해 충격반응함수(impulse response function)를 구하게 됨

· 즉, 본 보고서에 나오는 충격 반응 함수는 엔/달러 환율의 오차항 표준편차에 1%의 변화가 있을

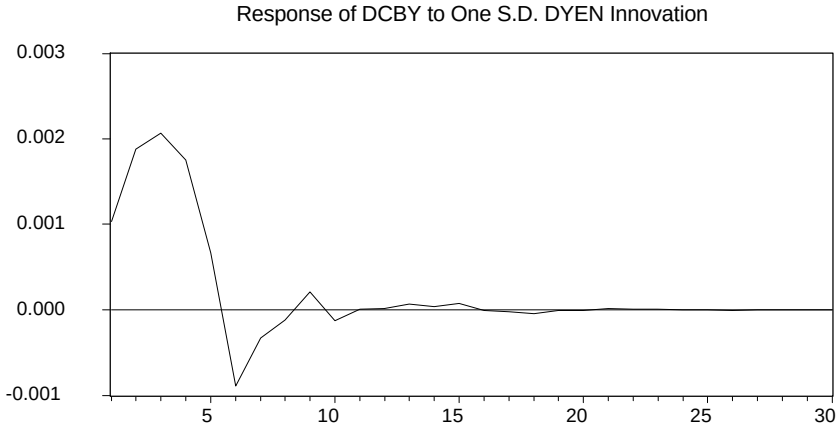
용한 회귀분석을 시도함

- 국내 주가, 금리, 원화 환율 및 엔화에 대한 VAR 분석을 통해 엔화 변동에 대한 국내 금융 변수가 어떻게 반응할까를 알아보기 위해서 충격 반응 함수(impulse response function)를 도출하였음
- 이에 따르면 국내 원화 환율 및 금리는 엔화 변동과 정(+) 관계를 보이고 있으며 주가와 엔화는 역(-) 관계를 나타내고 있는데, 이는 앞에서 언급한 엔화와 국내 금융 변수와의 관계가 유지되고 있음을 의미함

< 엔화 환율 변동시 원화 환율의 반응 >

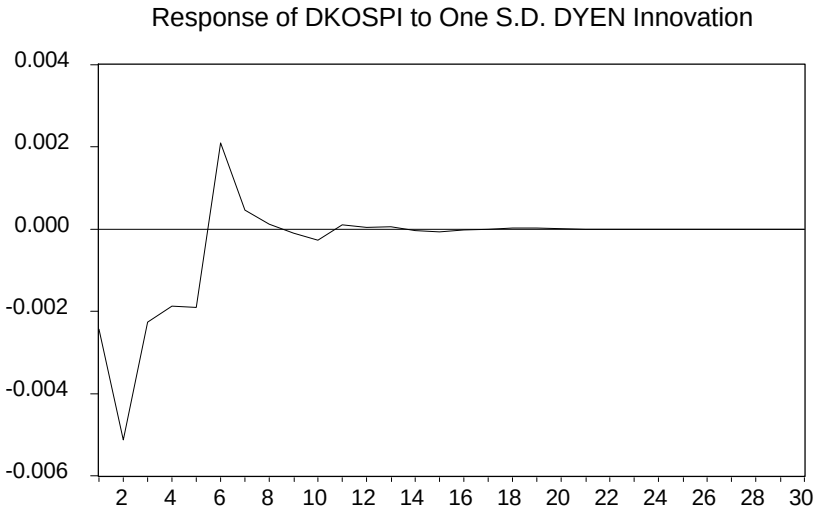


< 엔화 환율 변동시 회사채 수익률의 반응 >



경우 국내 금융지표들이 몇 %나 변화하는가를 보여주고 있음

< 엔화 환율 변동시 종합주가지수의 반응 >



결론 및 시사점

- **최근 엔화 가치 상승은 국내 수출 기업 및 금융시장에 긍정적인 영향을 미칠 것임**
  - 국내 기업 및 구조조정의 와중에서 진행되는 엔고는 국내 금융시장 불안을 완화시키고 엔고 수혜 업종의 채산성을 증가시키는 등 긍정적인 역할을 하고 있음
  - 엔화는 98년 중반부터 꾸준히 상승세를 타왔고, 98년 4월 달러당 150엔까지 육박했을 때와 비교하면 약 30% 가량 절상된 것임

- **그러나 최근 지나친 엔화 연동형 경제 구조는 향후 국내 경제의 안정적인 성장에 걸림돌로 작용할 가능성이 높음**
  - 국내 경제가 엔화 시세에 따라 지나치게 민감하게 반응하고 있어, 일본경기 회복 속도가 늦어지면서 현재의 엔고가 해소될 경우, 다시금 국내 경제에 악영향을 줄 수 있음
  - 따라서 지나친 엔화 연동형 경제를 지양하는 경제 구조로의 전환이 필요함

(yangdy@hri.co.kr, ☎ 724-4057)