

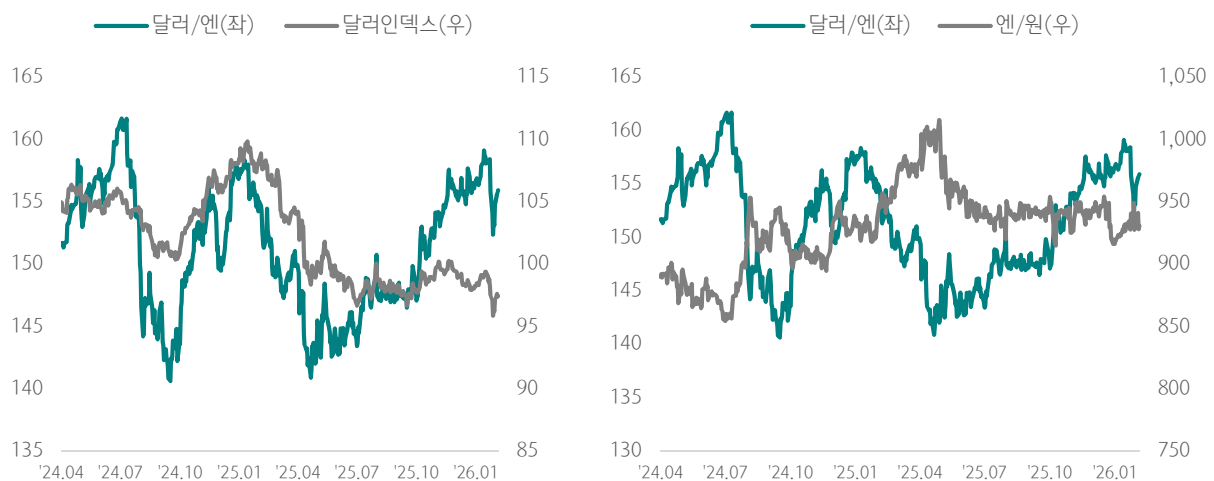
◆ Hana Cross Currency Forecast Letter

◆ 2026년 엔화 전망 : '사나에노믹스'와 'BOJ 금리인상'의 상충 관계

I. 2025년 엔화 환율 추이 및 특징

- 엔화는 미-일 금리차 축소 기대와 미 관세 리스크에 따른 안전자산 선호 심리가 맞물리며 140엔 초반까지 강세를 보였음. 하지만 이후 글로벌 무역분쟁 우려가 완화되고 일본 내 정치적 불확실성이 부각됨에 따라 다시 약세로 돌아서며 4분기에는 150엔 중반대로 반등
 - 연초, 일본은행(BOJ)의 금리 인상으로 미국과의 금리 격차 축소 기대감이 확산된 가운데, 트럼프 행정부의 상호 관세 예고가 안전자산 선호 심리를 자극하면서 '25.4월 기준 엔화 가치는 140엔선에 근접하는 수준까지 빠르게 절상되었음
 - 그러나 이후 미국과 주요국 간 무역 협상 진전으로 위험회피 심리가 완화되고, 자민당의 참의원 선거 참패 등 일본 내 정치적 불확실성이 고조되며 엔화는 다시 약세로 급반전했음. 특히, 재정 확대를 지지하는 다카이치 총리 취임 후 재정 건전성 우려가 심화되면서, 10월 이후 달러/엔 환율은 150엔 중후반대까지 상승하며 약세 폭이 확대됨
- 미 연준의 금리인하 기조와 미-중 무역 긴장 완화로 달러가 전반적인 약세를 나타냈음에도 불구하고, 일본 내 대내적 악재가 이를 압도하며 엔화 가치는 급격하게 절하되는 추세 속에 157엔대까지 상승

<그림 1> 달러/엔, 엔/원, 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나은행

자료: Bloomberg, 하나은행

II. 엔화 영향 요인 점검

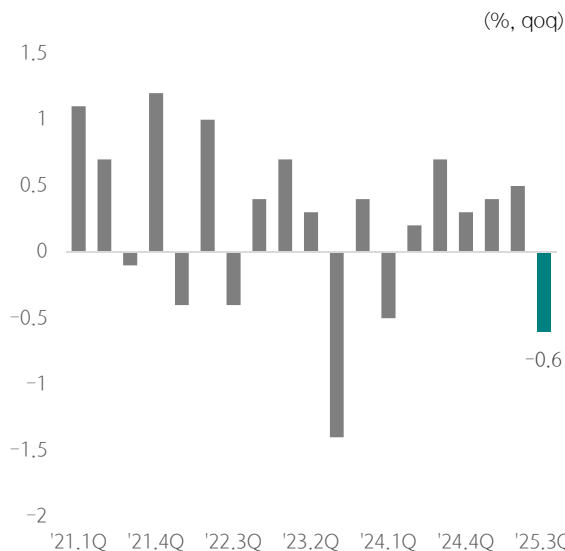
1) 경제 상황 및 전망

① 일본 경제

- 지난해 일본 경제는 급격한 반등보다는 내수 위주의 완만한 회복세를 보였으나, 3분기에는 수출 위축과 주택 투자 감소 등으로 인해 전분기 대비 역성장을 기록

- 춘투(임금 인상) 효과가 시장에 반영되면서 민간 소비는 회복세를 보였지만, 하반기 들어 미국 관세 부과 등 통상 정책 변화가 본격화되면서 일본 경제의 핵심 축인 자동차 및 반도체 수출이 타격을 입음. 여기에 일본은행(BOJ)의 금리 인상 여파로 주택 투자까지 부진한 양상을 보이면서, 지난 3분기 일본 경제는 마이너스 성장(-0.6%)으로 전환되었음
- '26년 일본 경제는 다카이치 내각의 확장적 재정 지원에 힘입어 완만한 성장세를 보일 것으로 예상
 - 특히, 다카이치 총리가 주창하는 이른바 '사나에노믹스'가 본격화되면서 경제 성장을 뒷받침할 것으로 보임. 다카이치 총리는 '책임 있는 적극 재정' 슬로건을 내걸고, 아베노믹스를 계승 및 발전시킨 대규모 경기 부양책을 추진하고 있음. 이러한 정책 기조는 대외 불확실성 속에서 올해 일본 경제의 하방 위험을 방어하는 동력이 될 것으로 보임
 - 실제로 일본은행은 당초 '26년 성장률을 0.7%로 내다봤으나, 다카이치 내각의 강력한 부양 의지를 반영해 최근 1.0%로 상향 조정. 아울러 성장에 대한 기대감이 확산됨에 따라 기업들의 설비투자 활성화 등 전반적인 투자 심리 또한 개선될 것으로 기대됨

<그림 2> 일본 경제성장률



자료: Bloomberg, 하나은행

<그림 3> 일본 수출 증가율

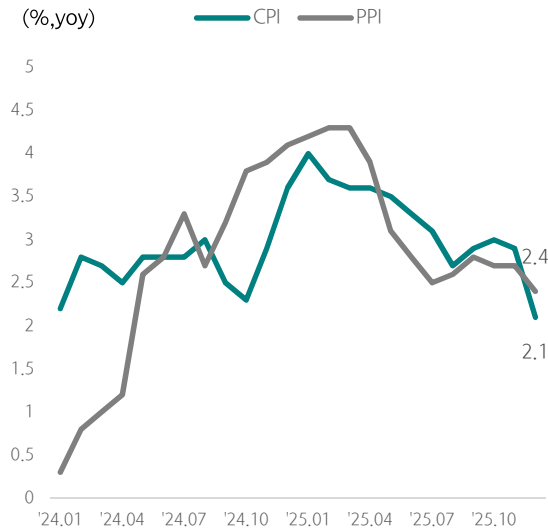


자료: Bloomberg, 하나은행

② 중앙은행 통화정책

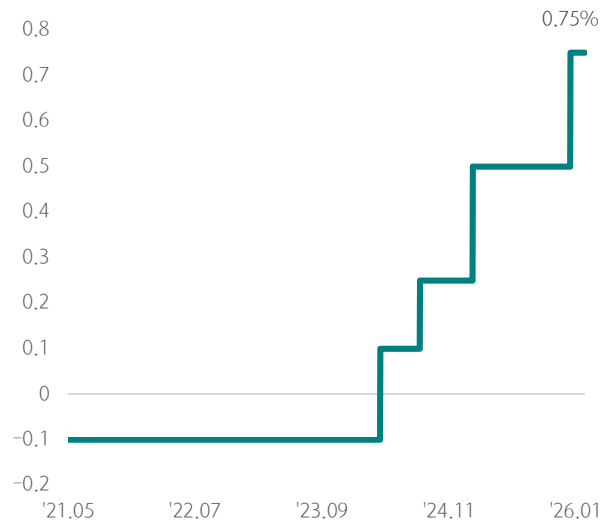
- 일본은행은 '26년 1월 열린 금융정책결정회의에서 기준금리를 기존 0.75%로 동결
 - 일본은행은 지난 12월 단행된 금리인상(0.50% → 0.75%)의 파급 효과를 점검하는 한편, 다카이치 총리의 중의원 해산 선언에 따른 조기 총선 예정 등 정치적 불확실성을 고려한 신중한 결정으로 풀이됨. 특히, 수십 년간의 저금리에 익숙해진 가계의 이자 부담은 2월 총선을 앞둔 집권 여당에 상당한 정치적 부담인 만큼, 시장과 정치권의 눈높이를 맞추기 위한 선택이었던 것으로 보임
- 향후 일본은행의 통화정책 정상화 노력은 지속되겠지만, 다카이치 내각의 경기 부양 기조와 보조를 맞추기 위해 인상 속도를 조절하는 신중한 긴축 행보를 보일 가능성이 높아 보임
 - 정부의 에너지 보조금 등 일시적 정책 효과로 인해 12월 CPI상승률이 2.1%로 둔화되었지만, 여전히 목표치인 2%를 웃돌고 있음. 아울러 지속되는 엔화 약세로 인한 수입 물가 상승 역시 경제에 부담으로 작용하고 있음. 다만, 정치적 상황을 감안할 때, 선거 이후 정부의 재정 정책이 구체화되고 춘투(봄철 임금 협상) 결과가 가시화되는 26년 2분기 이후에 점진적인 추가 금리 인상을 검토할 가능성이 높아 보임

<그림 4> 일본 소비자 및 생산자 물가 지수



자료: Bloomberg, 하나은행

<그림 5> 일본은행 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 하나은행

2) 엔화 관련 변동 요인 점검

① 일본 재정 불안

- 일본의 재정건전성 문제는 향후 경제 운영의 최대 난제로 꼽히고 있음. 다카이치 총리는 경기 부양에 대한 강력한 의지를 바탕으로 확장적 재정 정책을 경제 운영의 핵심 동력으로 삼고 있음. 특히 다가오는 2월 중의원 선거에서 자민당의 압승이 예상됨에 따라, 세제 혜택과 대규모 부양책을 포함한 정책 추진력은 더욱 탄력을 받을 것으로 보임. 이러한 행보는 단기적으로 일본 경제의 성장을 제고에 기여할 수 있으나, 시장은 GDP 대비 약 250% 내외 수준의 국가 부채 비율에 대해 경계감을 나타내고 있음. 이자 부담의 급증과 추가 국채 발행을 통한 자원 조달은 일본의 안정적 재정 지속 가능성에 대한 근본적인 의구심을 자극하고 있음. 이는 결국 일본 국채 매도와 엔화의 신뢰도 저하로 이어져, 엔저를 더욱 심화시키는 악순환을 초래할 수 있음

② 엔캐리트레이드 청산 리스크

- 일본은행의 금리 인상 기조와 연준의 금리 인하가 맞물리면서, 엔캐리트레이드 청산 가능성이 꾸준히 제기되고 있음. 미-일 간 금리차가 점진적으로 축소됨에 따라, 그동안 저금리의 엔화를 빌려 고금리 해외 자산에 투자했던 자금들이 수익성 제고와 환차손 방어를 위해 본국으로 회귀하려는 움직임이 구체화될 수 있음. 이러한 자금 환류는 엔화의 급격한 강세를 유발하며 시장의 예상보다 빠른 환율 변동을 초래할 수 있음. 이는 단순히 환율 문제를 넘어 글로벌 증시 등에서의 자산 가격 변동성을 촉발하는 리스크가 될 수 있음

③ 당국 개입 가능성

- '24년 일본 당국이 단행한 시장 개입은 일시적으로 엔화에 강한 절상 압력을 가했으나, 이후 시장의 되돌림 현상으로 인해 그 효과가 단기에 그친 바 있음. 그러나 이번에는 이례적으로 뉴욕 연준의 '레이트 체크(Rate Check)' 정황이 포착되면서, 미-일 양국이 엔저 저지를 위해 공동 개입에 나설 수 있다는 경계감이 한층 고조되었음. 그리고 이러한 심리는 엔화를 강세로 되돌리는 동력으로 작용했음. 이후 "시장 개입은 없다"는 베선트 미 재무장관의 발언에 강세 흐름은 일단락되었지만, 미-일 양국 정부가 급격한 엔저에 대해 우려 섞인 시각을 공유하고 있다는 점이 확인된 만큼, 향후 시장의 개입 경계감은 여전히 유효할 것으로 전망

III. 2026 년 엔화 방향성 전망

- 달러인덱스의 방향성
 - 트럼프가 연준에 지속적인 금리인하를 요구하는 가운데 엔화를 포함한 주요국 통화 대비 달러 강세를 견제하며 달러 약세를 유도하는 듯한 발언을 이어가고 있음. 최근 차기 연준 의장으로 지명된 케빈 워시가 매파적 성향을 드러낼 수 있다는 우려가 존재하나, 결국 트럼프 행정부의 금리인하 기조와 보조를 맞추며 정책적 유연성을 보일 것으로 예상됨에 따라 달러는 점진적인 약세 흐름 예상
- 경제 펀더멘털 영향
 - 중의원 선거를 통해 다카이치 총리의 안정적인 지지 기반이 확보될 것으로 예상. 이에 확장적 재정 정책과 ‘사나에노믹스’ 추진은 더욱 탄력을 받을 것으로 보이며, 이는 일본 경제의 회복세를 견인하는 역할을 할 것으로 판단됨
 - 하지만 대규모 재정 투입과 완화적 통화 기조에 따른 엔저가 인플레이션 압력을 가중시킬 수 있다는 점은 우려 요인임. 만약 고물가 흐름이 고착화될 경우, 실질임금 상승을 제약하여 민간 소비를 위축시키고 기업의 생산 비용 중대를 초래하는 등 정책적 기대 효과가 반감될 수 밖에 없음
- 엔화 전망에 대한 종합 결론
 - 최근 차기 연준 의장으로 시장 예상보다 덜 비둘기파적인 케빈 워시 전 이사가 지명되면서 달러가 일시적으로 반등했음. 하지만 시장은 그가 취임 후 트럼프 행정부의 압박과 경기 흐름을 고려해 점진적인 금리인하를 단행할 것이라는 기대감을 서서히 반영해 나갈 것으로 보임. 이에 따라 달러 인덱스는 90대 중반 범위에서 하향 안정화될 것으로 예상되며, 이러한 기조는 엔화 약세 압력을 제약하는 요인으로 작용할 전망
 - 일본 정부의 재정 확대 기조와 일본은행의 신중한 금리 인상 행보 등 부양 중심의 정책 패러다임으로 인해 엔화의 약세 흐름이 빠르게 되돌려지기는 어려울 것으로 판단. 특히 다카이치 총리가 엔저의 긍정적 측면을 언급한 만큼, 엔화 절하 압력은 지속될 가능성이 높아 보임. 다만, 달러/엔 환율 급등 시마다 거론되는 당국의 시장 개입 가능성은 상단 저항선으로 작용하고 있음. 결과적으로 엔화는 약세 기조 속에서 개입 경계감에 따른 단기 변동성이 공존하는 국면을 이어갈 전망
 - 한편, 엔저에 따른 인플레이션 압력이 가중되면서 일본은행의 금리 인상 속도는 비록 더디더라도 연내 한 차례 정도의 추가 인상 가능성은 충분히 열려있는 상황임. 특히 일본 국채 금리 상승과 맞물려 엔화 강세가 본격화될 경우, 엔캐리 트레이드 자금의 급격한 회수 조짐이 불거질 수 있음이 과정에서 엔화 가치가 단기간에 급등하는 현상이 나타날 수 있음에 유념할 필요가 있어 보임
 - 엔/원 환율은 반도체 중심의 국내 경기 회복세와 WGBI 편입에 따른 자금 유입 등 원화 강세 요인이 맞물리며 900원 초반대까지 하락할 전망. 다만, 한-일 양국의 수출 구조가 반도체, 자동차 등 고부가가치 산업군에서 높은 경합도를 보이고 있기 때문에, 엔화 약세가 심화될 경우 원화도 이에 동조화되는 현상이 나타날 수 있음. 이로 인해 원화의 강세폭은 일정 부분 제한되며, 엔/원 환율의 하단이 지지되는 흐름을 보일 것으로 예상

<분기별 엔화 전망>

	'26.1Q ^(F)	'26.2Q ^(F)	'26.3Q ^(F)	'26.4Q ^(F)
달러/엔(단위: 엔)	158	157	155	153
엔/원(단위: 원)	925	915	910	905

*분기별 평균 환율

*(F)는 예상치