

(2023. 3. 10)

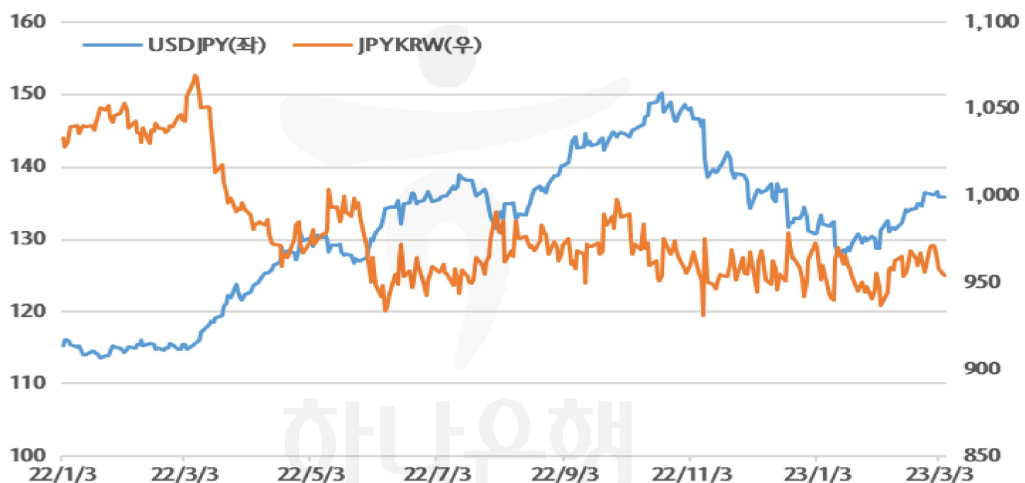
하나은행 자금시장영업부

### I. 최근 USD/JPY 동향

#### ▪ '22년 하반기 이후 USD/JPY 환율 동향

- 2022년 하반기 국 인플레이션 상승에 따른 리스크 확대에 4회 연속 자이언트 스텝 금리 인상의 영향 반영되며 엔화 약세 흐름이 강화된 양상. 이와 같은 대외 환경의 달러 강세 반영 외에 일본 중앙은행(이하, BOJ) 통화정책 초완화 고수 유지 등으로 2022년 10월 중 엔화 가치는 150엔대까지 상승
- 하지만 4분기 들어 엔화 가치는 130엔대를 하향하는 가격까지 급격히 강세로 전환. 여기에는 BOJ가 급격한 엔화 약세에 따른 일본내 인플레이션 리스크 확대 관리를 위한 실개입 단행과 실질적 금리인상 조치로 해석된 YCC 금리 상단 상향 등에 의한 미-일 금리차 축소 및 구로다 총재 이후 신임 총재의 매파 성향 기대 등에 의한 것으로 판단
- 2023년 들어서도 미국 인플레이션 리스크 완화 등에 따른 연준 피벗 기대로 강세 흐름 출발했지만, 1월 미국 고용, 소비 지표의 인플레이션 상승 지지 결과 속 주요 물가 지표 둔화 양상 약화 등에 의한 매파적 연준 금리 인상 우려, BOJ 신임 총재 성향이 다소 매파적임에도 기존 완화 스탠스 이어갈 것이란 시장의 기대 先반영 등으로 140엔대 재차 근접 양상 속 등락 국면

JPY, JPY/KRW 환율 추이



자료: 인포맥스

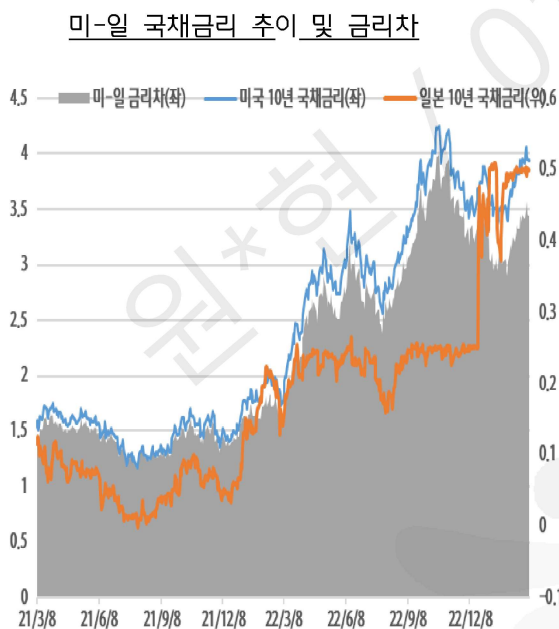
#### ▪ 엔화 등락 주요 배경

- 2022년 하반기 엔화 初약세는 글로벌 달러인덱스 강세 속 연준과의 통화정책 차별화 영향이 크게 반영된 가운데 미-일 금리차 확대에 따른 엔-캐리 거래 등이 엔화 약세 요인으로 작용

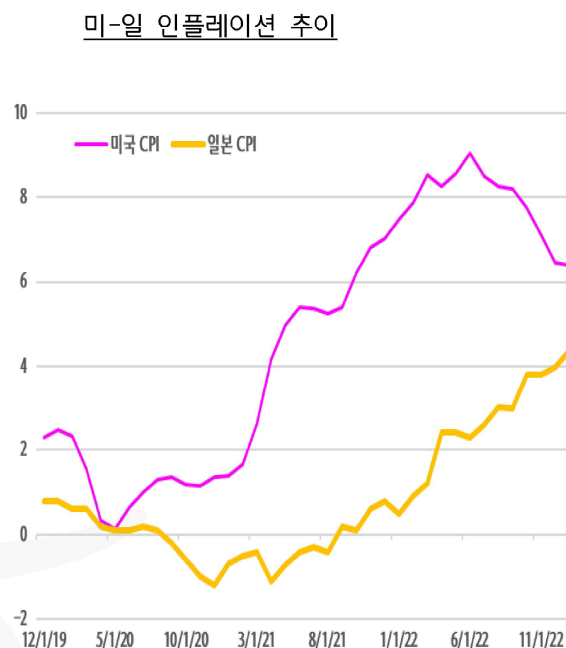
- 하지만, 2023년 들어 일본내 인플레이션 상승률이 글로벌 흐름에 연동되며 목표 수준을 상회하고 있고, 이에 따라 YCC 금리 상한을 확대한 가운데 BOJ 신임 총재에 대한 시장의 YCC 폐기 및 마이너스 금리 탈피 기대 등이 先반영된 측면이 엔화 약세를 되돌림 시킴
- 그러나 일본내 무역수지 적자 추세 이어지는 가운데 글로벌 경기 하강 국면에 따른 해외 수요 둔화 등으로 적극적 통화정책 변경이 시장 기대 경로에 맞춰질 가능성이 높지 않을 수 있다는 점에서 추가 강세 흐름 전환에는 다소 시차가 걸릴 것으로 판단

### (2022년 엔화 흐름에 대한 특징적 요인)

- ① 2022년 주요 국가 중앙은행들이 글로벌 인플레이션 리스크에 대응한 긴축 기조에 집중한 반면, BOJ 통화정책은 내부적 경제체질 개선에 역점 둔 측면이 강했던 가운데 2022년 중반까지 상대적으로 물가 상승세가 여타 국가에 비해 높게 나타나지 않음



자료: 인포맥스



자료: 인포맥스

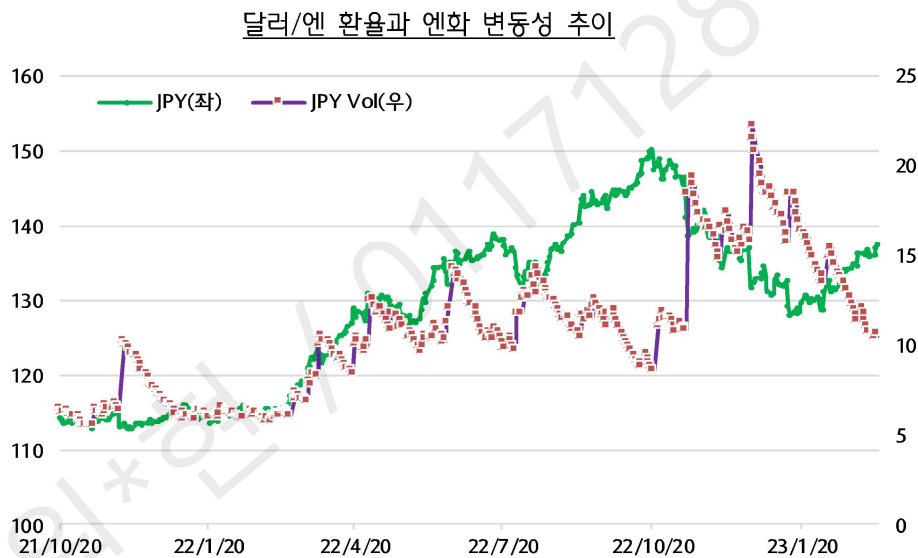
- ② 일본의 완화적 기조에 따른 미-일 금리차 확대와 관련해서 엔화에 대한 캐리 수요가 지난 한해 동안 급격하게 증가한 것으로 추정되는 가운데, 미 국채금리 상승에 따른 달러 캐리 언와인딩 확대 등도 엔화를 급격하게 약세흐름으로 만든 요인
- ③ 일본 통화 당국은 지난해 9월 엔화가 145엔을 상회하는 초약세를 보이자 1998. 6월 이후 처음 달러 매도의 외환시장 실개입 단행 → 단기적으로 엔화 초약세 되돌림을 야기하긴 했지만, 이후로도 지속된 BOJ 초완화 통화정책 고수로 효익은 크게 제한적이었던 것으로 판단

## II. 2023년 USD/JPY 환율

### ▪ USD/JPY 환율 전망

#### (엔화 방향성 관련한 리스크 요인 점검)

엔화 변동성이 지난해 크게 확대된 이후, BOJ 통화정책 변경 가능성과 일본 내부적 경제 펀더멘털 회복력은 크게 개선되지 않을 전망이다. 이러한 상황 속에 통화적 측면의 리스크 확대 요인은 지난해 이후 새롭게 발생된 요인에 의한 것보다는 그동안 축적되어온 요인들에 의존하는 가운데 환율 및 변동성 방향성이 결정될 것으로 예상

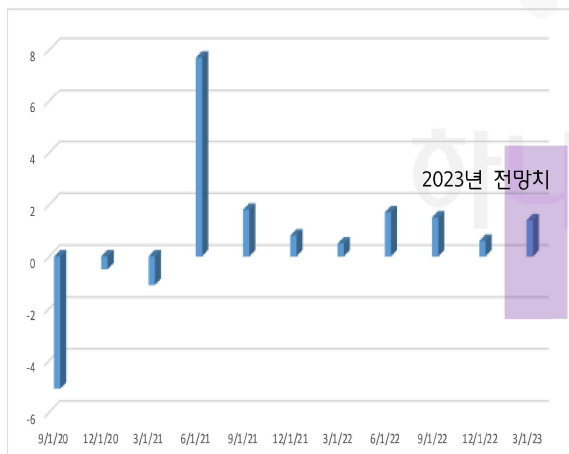


자료: 인포맥스, 하나은행

#### ① 일본 경제 전망

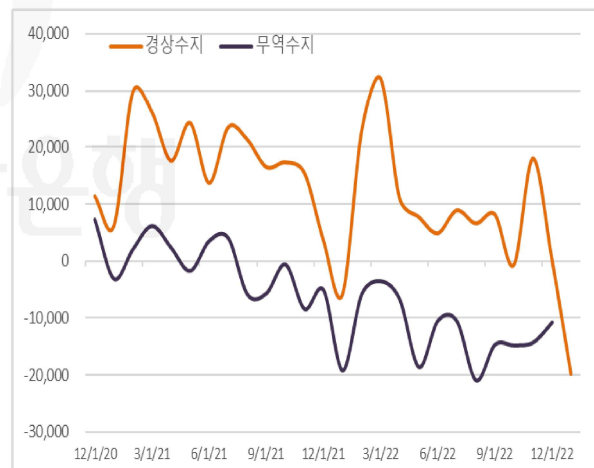
- 장기 코로나 방역 정책으로 경제회복이 지연된 흐름을 보인 가운데 2022.2분기 실질 GDP가 코로나 이전 수준을 회복했으나 2022.3분기 일시적 수입 증가, 교역조건 악화 요인 등으로 재차 마이너스(전기 대비 기준) 전환되는 양상 시현

일본 GDP성장률 전망



자료: 인포맥스

일본 대외거래 수치 추이



자료: 인포맥스, 경상수지 단위, 십억엔, 무역수지 단위, 백만 달러

- 2023년 일본 경제는 주요 교역 대상국들 경기 둔화가 심화되는 양상 속 전쟁 등의 여파로 해외수요 감소에 따라 상품 교역이 부진할 전망. 그러나, 코로나 해제에 따른 관광 수요 증가 등에 따른 서비스 수출 등이 경제 펀더멘털 약화를 방어할 전망

## ② 차별화된 BOJ 통화 완화 고수 정책 지속 가능성 상존

- BOJ의 새로운 총재 취임 이후 통화정책의 변경 가능성이 상존하고는 있으나, 일본 물가지표가 근원 CPI 관점에서 여전히 주요국 대비 낮은 수준. 여기에 달러 수급과 관련한 경기 회복에 완화적 통화정책 고수 가능성이 여전히 크다는 점에서 주요국 중앙은행과의 통화정책 괴리는 유지될 것으로 보임

## ③ 연준의 물가 대응 최종 금리 수준 상향 가능성 등에 의한 달러 캐리 청산

- 일본내 물가 지표가 목표 수준을 상회하는 가운데서도 현 YCC정책 지속 등 금리 상단이 제한된 가운데 연준은 추가적인 빅스텝 가능성을 열어 놓음에 따른 미-일 금리차 확대에 엔화에 대한 캐리수요 지속이 엔화 약세에 영향을 미칠 전망
- 또한 미 국채금리 상승은 일본내 달러 투자자금의 회귀 속도 강화에도 영향을 미칠 가능성

## ■ 2023년 USD/JPY 환율

- 달러/엔 환율을 둘러싼 대내외 환경은 전반적인 엔화 再약세를 견인하는 쪽이 우의를 점할 것으로 보임. 다만, 작년 10월의 150엔대 상향 돌파와 같은 初약세 흐름은 제한될 전망
- 대외적으로 연준의 통화정책이 연초 이후 인플레이션 둔화를 지지하지 못하는 가운데 경제 지표의 견고함에 따른 추가 빅스텝 가능성 등이 재차 달러 강세를 견인하며 엔화 약세 흐름에 주된 요인이 될 듯
  - 1월 미 고용지표가 크게 개선된 가운데 민간 소비지표 호조 등이 인플레이션의 큰 폭 감소세에 제한을 가하며 주요 연준 위원들의 매파 성향 강화된 국면
  - 여기에 3.7일 파월 의장의 빅스텝 금리인상 기조 전환 시사 등 연준 최종 금리 수준 상향이 상반기까지 이어질 가능성 농후해 진 상황
  - 이는 해외 투자은행들의 '엔 캐리 거래' 강화를 예상하는 주된 요인으로 판단되는 바, 심각한 글로벌 경기 침체가 도래하지 않는 상황에서는 엔화의 약세 요인으로 작용할 전망
- BOJ의 장기 금리 목표 범위 확대 가능성과 함께 통화정책 정상화가 4월 신임 총재 취임 후 시행될 전망은 일부 시장 기대의 선반영을 통해 엔화 강세 지지 요인으로 판단. 하지만, 신임 총재 색채가 다소 모호한 가운데 기존 완화정책 의지도 이어질 것으로 예상되는 점 등은 강세 제한 속 엔화의 양 방향성 상존을 가능하게 할 요인으로 판단
- 지난해 하반기 대규모 재정정책에도 불구하고, 수입 에너지 비용의 지속적 상승 등에 따라 2023.1월 경상수지 적자폭이 약 2조엔에 육박하는 사상 최대 적자를 시현. 이에 재정건전성과 대외거래 수지 악화 등에 따른 경제체질 약화 지속은 BOJ가 현 통화정책을 유지하게 하는 핵심 요인으로 작용할 소지
- 이러한 상기 일본 대내외적인 리스크 요인은 중단기 관점에서 엔화의 약세 모멘텀 강화에

영향을 미치며 140엔을 소폭 상향할 수 있게하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨에 따라 달러/엔은 단기적(1~2개월)으로 상승 추세가 다소 이어질 전망 속에 최대 140엔 상회를 열어 놓아야 할 것으로 보임

- 반면, 연말까지의 장기 관점에서는 미국의 인플레이션 리스크가 6월 이후 크게 감소한다는 시나리오 경로가 유지될 경우 3분기 후반 이후, 경기 침체에 대한 우려가 부각될 가능성에 따른 안전자산 선호 강화 요인과 연준의 피벗 국면에 따른 달러 약세를 반영 2022년 하반기와 비슷한 엔화 강세 국면 속에 130엔 하회 가능성을 열어 놓아야 할 것으로 보임

2023년 USD/JPY 환율 전망

	2023.1Q	2023.2Q	2023.3Q	2023.4Q	2023년
평균 USD/JPY 환율	135엔	140엔	133엔	130엔	136엔

자료: 하나은행

### ■ 2023년 JPY/KRW 환율

- 엔/원 환율은 2023년 들어 미국 경제 지표 호조에 따른 인플레이션 리스크 再우려 속에 달러 강세 영향이 양 통화 가치 하락에 주요하게 영향을 미치는 형국
  - 특히, 2022년 상대적 엔화의 지속적 약세 기조와는 다소 차별화된 국면이 예상되는데, 이는 양국 내부적 경제 모멘텀 측면에서 2022년 원화가 상대적 우위에 있었던 반면, 2023년에는 원화 경제 체질도 크게 낮아질 것으로 예상됨에 따라 대외적 달러 대비 상대적 우위를 보이는 통화가 강세를 주도하는 흐름을 보일 전망
  - 다만, 양국 통화정책 상 한은이 현재 다소 물가 대응에 긴축적 스탠스를 취하고 있는 점이 소폭 엔/원 환율 하락에 영향을 미치겠지만, 그 영향은 긴축적 연준에 의한 달러 강세 상황에서는 다소 제한될 가능성 등으로 일정 가격 중심으로 등락 양상 전개가 우위를 보일 것으로 예상됨
- 하반기는 미국의 물가 경로가 연준 예상에 부합한다는 전제 하에 연준 통화정책 피벗 가능성 속 완만한 경기침체를 피할 수 없을 것으로 예상되는 점이 안전자산 선호에 영향을 미치는 형국 전환에 엔화 강세 기조를 반영하며 엔/원 환율도 상승 흐름으로 전환 예상. 이어 2024년 도래 시점에서 경기하강의 방어를 위한 연준 금리인하 전망 강화와 실현 가능성 등이 달러 약세를 선제적으로 견인하며 2023.4분기 재차 엔/원 환율 하락 흐름을 보일 것으로 예상

2023년 JPY/KRW 환율 전망

	2023.1Q	2023.2Q	2023.3Q	2023.4Q	2023년
평균 USD/JPY 환율	135엔	140엔	133엔	130엔	136엔
평균 USD/KRW 환율	1,300원	1,260원	1,320원	1,230원	1,280원
평균 JPY/KRW 환율	965원	928원	985원	945원	960원

자료: 하나은행

원\*현 / 0117128\*\*



하나은행