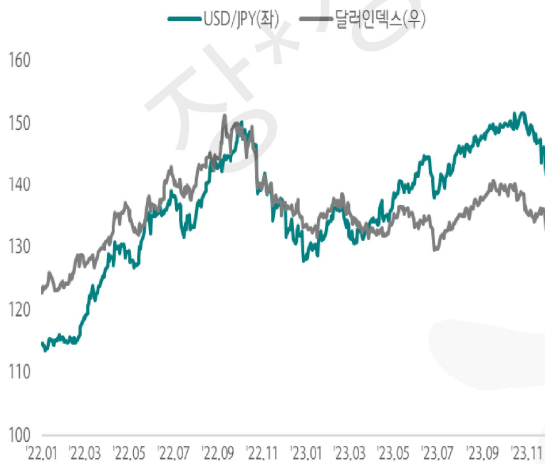


## I. 2023년도 엔화 환율 동향

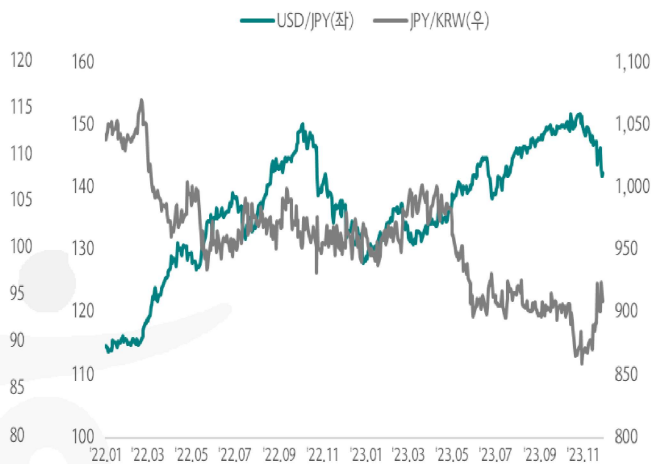
- 2023년 BOJ 금융완화정책 지속에 따른 주요국 통화정책과 차별화 영향으로 엔화 약세 기조 장기화
  - BOJ의 수익률곡선제어(YCC) 정책 수정과 장기금리 상한선 1% 초과 용인 결정 등에 시장 내 BOJ의 정책 전환에 대한 기대감 유입되거나 미국 물가 및 경제지표 둔화에 따른 연준의 금리인상 중단 가능성 부각되는 시점에서 엔화의 상대적 강세 나타나기도 했으나 단기적 흐름에 그치며 되돌림 장세 시현
  - USD/JPY 환율은 '23.7월 달러당 140엔선을 재차 넘어서며 상승세 지속. 특히, 10월 금융정책결정의 결과가 예상보다 도비시하게 평가되자 엔화 약세 압력 가중된 영향으로 151엔선을 상회. 그러나 최근 미국 인플레이션 둔화세와 Fed 인사들의 비둘기 발언에 의한 연준 통화정책 피벗 기대가 달러 약세 견인하는 가운데, BOJ의 완화적 정책 변화 가능성 대두되자 엔화는 큰 폭의 강세 시현하며 142엔선으로 하락

<그림 1> USD/JPY, 달러인덱스



자료: 인포맥스, 하나은행

<그림 2> USD/JPY, JPY/KRW



자료: 인포맥스, 하나은행

## II. 2024년 USD/JPY 및 JPY/KRW 환율 전망

### 1) 엔화 방향성 관련한 리스크 요인 점검

2024년 엔화 방향성에 대한 주요 핵심 요인은 일본 경제와 물가 수준, 이를 반영한 BOJ의 정책 방향성과 이에 대한 시장의 기대 및 대외적 연준의 통화정책에 따른 달러 방향성이 주요하게 영향을 미칠 것으로 판단

### ① 일본 경제 여건

- 일본 경제는 '22년 4분기 -0.1%에서 '23년 들어 1분기와 2분기 각각 0.9%와 1.1%성장하며 긍정적인 모습이었으나, 3분기 들어 -0.5%로 하락 여전히 저성장 국면 진행중
- 성장을 하락의 주요 이유는 일본에서도 물가 상승세가 크게 나타난 가운데 이 영향에 따라 개인 소비 위축과 설비 투자 등이 부진한 것에 기인
- 그럼에도 물가 안정만을 위해 BOJ가 통화정책을 긴축적으로 바꿀 경우 경제 체력 약화와 둔화 속도가 자극될 수 있기 때문에 BOJ는 쉽게 완화정책 고수를 변경하지 않을 것으로 보임
- 성장 모멘텀 약화에도 이러한 통화정책 당국과 일본정부의 경기부양 의지 속 임금 상승에 따른 소비와 투자 메커니즘 등으로 잠재성장률(0.5%정도 내외 추정) 이상의 완만한 경제 회복력 지속이 예상

### ② BOJ 통화정책 여건

- 주요국 중앙은행들이 인플레이션 상승에 따라 경제에 제약적일 정도의 높은 금리 수준을 유지하는 정책을 펼친 반면, BOJ는 통화정책 목표를 상회하는 높은 물가 수준에 대해 YCC 정책을 일부 조정하는 방식으로 완화적 통화정책을 2023년 내내 지속
- 2024년까지 당분간 높은 수준의 물가 상승이 이어질 것으로 보이나, BOJ는 2% 물가 회귀 후 재차 낮은 물가 수준에 머물 수 있는 상황에서 경제 체질 개선을 지속적으로 도모하려는 의지를 '23년도에 이어 지속시킬 것으로 예상
- 이러한 BOJ의 정책 고수 의지는 '23년 후반부터 이어진 시장 정책변경 기대와 배치되는 상황. 시장은 '24년에도 지속적 YCC 상한 변경과 마이너스 금리 정책에 대한 기대를 반영하려 할 것임. 그러한 기대에 일본 정책 당국이 부응할 지는 미지수. 이에 따라 엔화 변동성은 높은 수준 이어갈 전망

### ③ 대외적 연준 피벗 가능성에 따른 달러 방향성 영향

- 미국 물가는 '24년중 목표 2% 도달이 쉽지 않겠지만, 감소 추세가 이어지는 가운데 달러 약세와 이를 반영한 미 국채금리의 전반적 하향 추세가 나타날 전망
- 이에 대해 시장의 금리인하 기대감이 높아지는 측면이 달러 약세 견인할 전망이나, 상반기까지 느리게 냉각되는 고용지표 등으로 연준의 인플레이션 대응 기조와 상충하며 달러는 전반적으로 혼조세 나타낼 것으로 보임
- 그럼에도 미 국채수익률 하락에 따른 영향 등은 엔화의 캐리트레이드 청산 요인으로 작용할 전망에 BOJ의 완화 기조에도 엔화 초약세는 제한될 것으로 예상

## 2) 2024년 USD/JPY 환율

- 달러/엔 환율에 대한 대내외적인 환경은 '23년과 달리 다소 엔화의 강세에 영향을 미칠 요인들이 다수가 될 것으로 판단
  - 미 연준에 대한 시장의 금리 인하 기대가 높아지는 상황에서 '23년 12월 FOMC에서의 기존 인플레이션 대응을 유지하면서도 경제에 긴축적 상황을 고려한 '24년도 3회 인하 가능성 제시 등이 달러 약세의 핵심 모멘텀으로 작용할 전망
  - 이러한 연준의 도비쉬한 스탠스 전환은 미 국채금리 하락을 견인할 요인으로 이에 따른 미-일 금리차 축소 등도 엔화 강세를 지지할 요인이 될 것으로 판단

- 그럼에도 BOJ의 통화정책만큼은 시장의 기대를 충족하는 듯 하면서도 긴축에 고삐를 죄지는 않을 것으로 보임
  - 여기에는 일본 정부 부채에 따른 이자 부담을 고려하지 않을 수 없는 상황에서 3분기 역성장한 경제 상황 등을 심도있게 고려할 것으로 보이기 때문
  - BOJ의 통화정책 정상화는 일본 금융경제에 충격을 가하지 않는 선에서 점진적으로 이루어지겠지만 시장은 인플레이션 우려 부각 시점에서 정책 변화를 강하게 기대하는 측면이 엔화 강세를 견인하게 할 요인으로 판단
- 상기 엔화에 대한 대내외 리스크 요인 고려 시 '24년 초반까지 현재 엔화의 강세 흐름이 이어질 가운데 중반 횡보세 나타내다 글로벌 경기 둔화 움직임이 가시화될 후반에 재차 안전자산 선호에 따라 소폭 강세 탄력 받을 것으로 예상
- 이에 2024년 엔화는 135~140엔 대에서 전반적 등락 흐름을 나타낼 것으로 보이는 가운데 하반기 경기 흐름과 관련된 안전자산 선호 강화 시점에서 135엔대 하회 가능성을 열어놓아야 할 것으로 예상

#### 2024년 USD/JPY 환율 전망

	2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q	2024.4Q	2024년
평균 USD/JPY 환율	140엔	138엔	135엔	133엔	135엔

자료: 하나은행

### 3) 2024년 JPY/KRW 환율

- 예상보다 빠른 연준의 금리인하 조정 가능성 대두에 원화 환율은 '24년 초반 1,300원대를 하회하는 움직임을 보이는 가운데 글로벌 인플레이션 안정과 연준의 비둘기적 통화정책 경로의 영향을 크게 받을 것으로 예상
  - 하지만, 대내적 경제 체질에서 원화의 강세가 '23년에 비해 다소 나아지기는 하겠지만, 그 영향은 다소 미미할 것으로 보임
  - 이에 점진적인 원화 강세 흐름 예상되나 엔화 대비하여 그 강도는 다소 약할 것으로 예상
- 여기에 하반기로 가며 미국 금리인하 단행 시점에서도 여전히 미국 경제에 제약적 금리 수준에 따른 긴축 영향으로 미국 경기가 소폭 둔화 양상을 보일 것으로 예상
  - 이러한 해당 시점에서 일시적 안전 선호 강화에 따라 원화 환율은 상승하는 반면, 엔화는 추가 강세 흐름이 예상될 것으로 보임에 따라 엔/원 환율은 저점을 890원 수준에서 상단 950원 전후 범위 안에서의 연간 흐름을 보일 것으로 전망

#### 2024년 JPY/KRW 환율 전망

	2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q	2024.4Q	2024년
평균 USD/JPY 환율	140엔	138엔	135엔	133엔	135엔
평균 USD/KRW 환율	1,290원	1,280원	1,250원	1,280원	1,280원
평균 JPY/KRW 환율	920원	915원	925원	955원	930원

자료: 하나은행