

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



## 재차 150엔 환율을 보는 불편함

그림1. 1990년 이후 최고치를 유지 중인 달러-엔 환율: 11월 FOMC 및 10월 고용지표 결과에도 큰 변화가 없는 달러-엔 환율

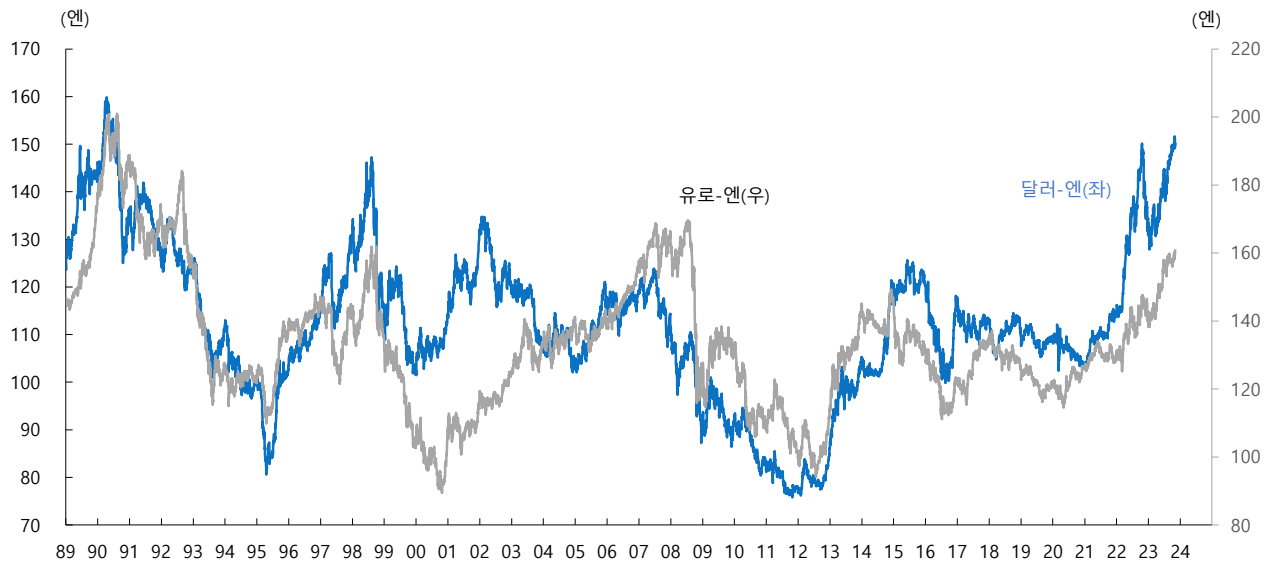


그림2. 100엔-원 환율은 08년 이후 가장 낮은 수준으로 하락



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 엔-원 환율 흐름과 높은 상관관계를 보이고 있는 일본과 한국 주가지수 상대강도

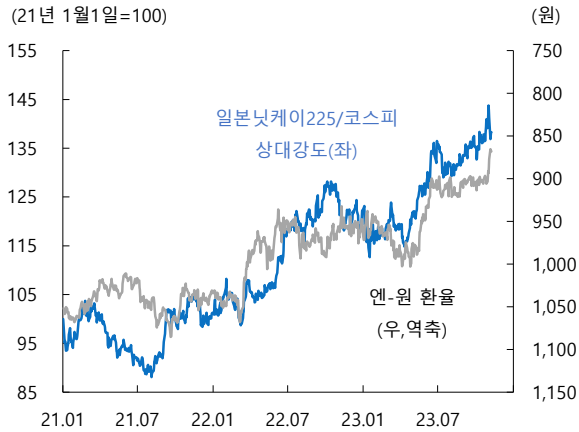
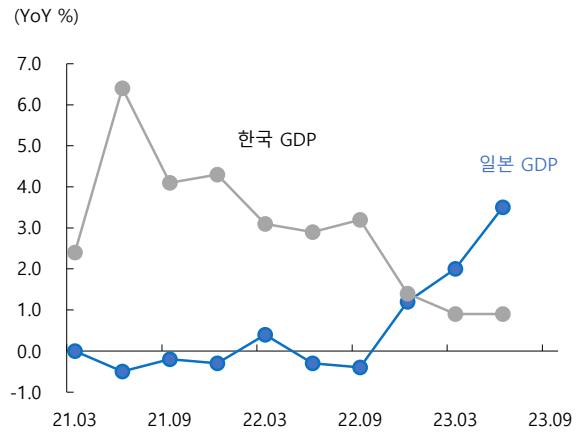


그림4. 한국과 일본 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

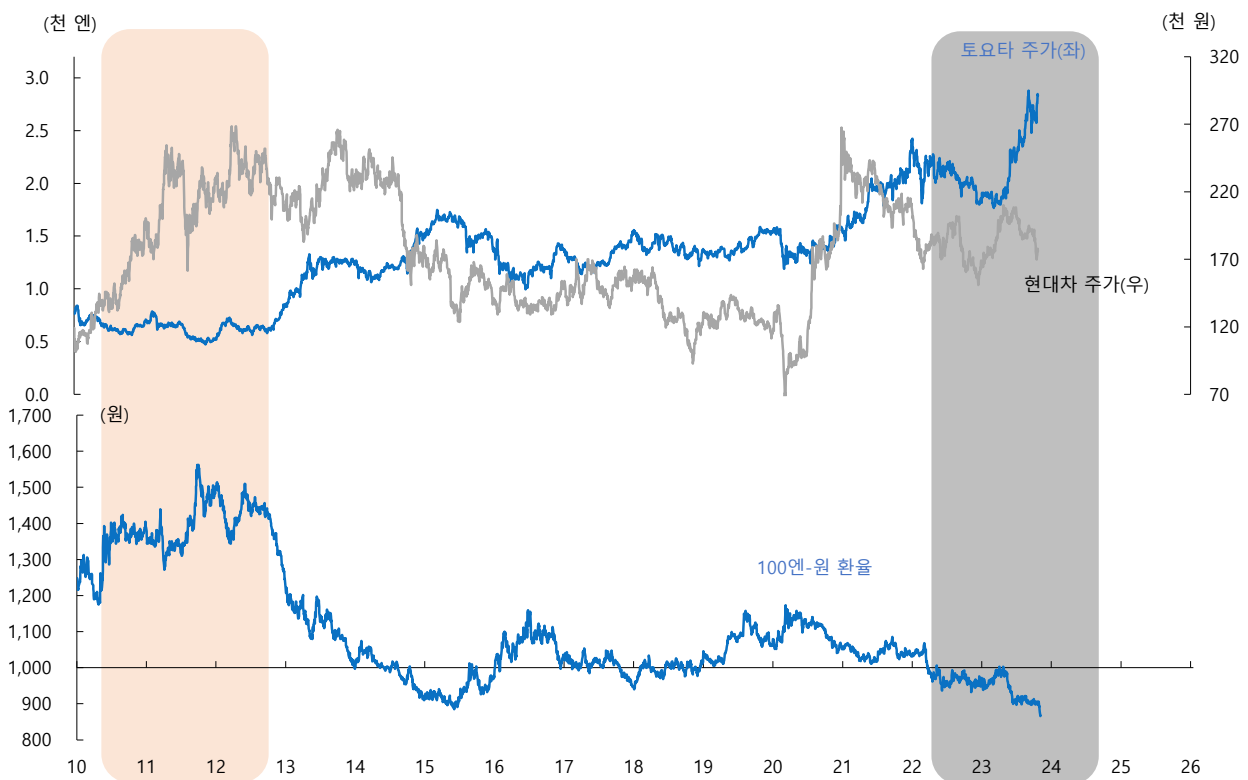
■ 재차 150 엔대 진입한 달러-엔 환율

- 11 월들어 달러-엔 환율은 0.84% 하락 VS 달러-원 환율은 3.2% 하락
  - 11 월 FOMC 회의 및 10 월 미 고용지표 발표 여파로 인해 일시적으로 149 엔대로 하락했던 달러-엔 환율이 하루만에 150 엔 대로 재상승한 이후 상승폭을 확대하고 있음. 150 엔 환율은 1990 년 이후 가장 높은 수준이며 유로-엔 환율 역시 160 엔 수준으로 2008 년 이후 가장 높음
  - 미 국채 금리의 급락에도 불구하고 엔화 약세 현상은 지속되고 있지만 달러-원 환율은 급락이후 숨고르기를 보이고 있음. 이에 따라 100 엔-원 환율이 860 원대 수준까지 급락하기도 함. 참고로 100 엔-원 환율이 860 원대를 기록한 것은 중국 붐이 한창이었던 2008 년 이후 처음임
- 엔화 원화 가치의 차별화 원인은 기본적으로 통화정책 차이지만 경제 펀더멘탈 고려 시 100 엔-원 환율 860 원대는 다소 과도한 수준이라고 판단됨
  - 10 월말 이후 미국 국채 금리 급락이 달러-원 환율 급락의 주된 배경으로 작용하고 있음은 주지하고 있는 사실임. 특히 미국 국채 금리 급락은 9 월 FOMC 회의 이후 전개된 국내 금융시장의 긴축 발작 현상을 완화시키면서 달러-원 환율의 급락으로 이어짐
  - 반면, 달러-엔 환율의 경우 상대적으로 미국 국채 금리 흐름보다 일본은행의 통화정책 기조에 더욱 민감한 흐름을 보이면서 상대적으로 낮은 변동성을 보이고 있음. 10 월말 일본은행이 예상과 달리 YCC 정책의 유연성을 강조했다라는 점과 기사다 내각이 경기부양조치를 내놓은 것이 여전히 엔화 약세를 지지한 것으로 판단됨. 여기에 일본 정부의 경기 부양조치 실시 등을 고려할 때 150 엔 진입시 가시화될 것으로 예상되었던 일본 정부의 외환시장 개입이 당장 실시되지 않을 수 있다는 기대감도 달러-엔 환율의 반등 요인으로 지적할 수 있음
  - 문제는 원화 약세 우려가 진정된 것은 다행스럽지만 860 원대로 하락한 100 엔-원 환율 수준임. 100 엔-원 환율 수준을 고려할 때 현재의 원화 가치 수준이 적정한지에 대한 의문을 가질 수 있음. 물론, 엔화 가치가 저평가 영역에 있는 것으로 판단되지만 최근 한-일간 경제 상황을 보면 860~70 원대 100엔-원 환율은 다소 과도한 수준이라는 인상을 지울 수 없음

■ 860~870 원대 100 엔-원 환율 수준이 국내 증시 및 수출경기에 부정적 영향을 미칠 수 있음

- 과거와 달리 환율이 수출 경쟁력에 미치는 영향은 약화되었지만 일부 한-일간 수출 경합품목에서는 영향을 미칠 수 있음
  - 06~08 년 당시에는 중국 붐으로 국내 수출이 상당한 수혜를 받으면서 800 원대는 물론 700 원대 100 엔-원 환율 수준을 감내할 수 있었지만 최근 글로벌 경기 둔화 등으로 수요 약화가 우려되는 상황에서 엔화 대비 원화 가치의 상대적 고평가 현상이 일부 한-일간 수출 경합 품목에 있어 가격 경쟁력 약화로 이어질 가능성이 있음
  - 주식시장차원에서 일본 정부와 일본은행의 부양조치에 기댄 엔화 약세가 일본 증시의 상대적 매력도를 높이는 요인으로 작용할 여지가 있음. 관련하여 일본 증시와 한국 증시의 상대강도가 100 엔-원 환율 추이와 유사하다는 점에 주목할 필요가 있음
  - 앞서 언급한 한-일간 수출 경합품목과 관련해서도 최근 현대차 주가에 비해 토요타 주가 흐름이 상대적으로 양호하다는 점은 100 엔-원 환율도 일부 영향을 미치고 있다는 생각임
- 한국과 일본간 경제 펀더멘탈 등을 고려할 때 100 엔-원 환율이 추가 하락보다 900 원대로 재차로 수렴될 것으로 예상함

그림5. 100 엔-원 환율 흐름이 토요타와 현대차 주가 차별화에도 일부 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)  
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증명자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.