

ZOOM
-IN엔화 변동성 확대와 일본은행 통화정책의
향방

일본은행이 통화정책 기조를 긴축으로 전환했음에도 불구하고 엔화 가치가 40년 만에 최저 수준을 기록하는 등 약세 흐름을 지속하였다. 엔화의 과도한 약세를 억제하기 위해 미국과 일본 금융당국은 이례적으로 외환시장 공동 개입을 단행하였고, 이를 계기로 엔화가 급격한 강세를 보이며 환율 변동성이 확대되는 모습이다.

향후 일본은행이 시장의 예상보다 빠른 속도로 통화정책 긴축을 가속화할 경우 엔화 강세 압력이 더욱 가중될 가능성이 있다. 엔화가 가파른 강세로 전환될 경우 '엔 캐리 트레이드' 청산 우려로 글로벌 금융시장의 변동성이 커지고, 국내 증시 및 원화 환율에도 영향을 미칠 수 있어 일본은행의 금리 인상 속도와 엔화의 흐름을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

□ **지난 6월 일본은행이 정책금리 인상 등 통화정책 방향을 긴축으로 전환했음에도 불구하고 엔화는 약세 흐름을 지속**

- 일본은행은 6월 15~16일 개최된 금융정책결정회의에서 정책금리를 기존 0.75%에서 1.00%로 25bp 인상하였으며¹⁾, 이는 1995년 이후 31년 만에 가장 높은 수준
 - 국제유가 상승에 따른 수입물가 부담이 물가상승 압력을 예상보다 오래 지속시킬 가능성 등을 우려하며 인플레이션 위험이 경기 둔화 위험보다 크다고 판단하여 금리 인상을 결정²⁾
 - 7월 31일 개최된 금융정책결정회의에서는 금리를 동결하였으나 기존 긴축 기조는 유지³⁾
- 금리인상 결정 이외에도 2027년 4월 이후부터 국채 매입 규모 축소를 중단하고 월 매입액을 2조엔 수준으로 유지하는 방침을 추진
 - 2024년 8월부터 장기국채 매입 예정액을 매분기 약 4,000억엔씩 감액한 데 이어 2026년 들어서 매분기 2,000억엔씩 감액
- 엔화 환율은 4월 중 160엔을 상회해 일본은행의 외환시장 개입으로 다소 진정되는 듯 보였으나, 이후 7월 중 163엔 수준까지 오르면서 엔화 가치가 1986년 이후 약 40년 만에 최저수준을 기록
 - 일본 금융당국은 엔화 가치 절하 대응을 위해 지속적인 구두 개입과 더불어 지난 4~5월 직접 개입을 실시

1) Bank of Japan, 2026. 6. 16, Change in the Guideline for Money Market Operations.

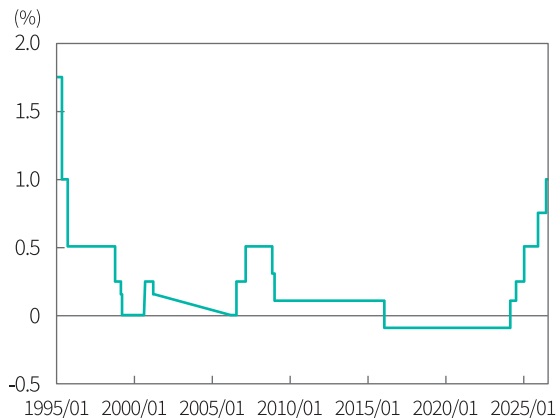
2) Bank of Japan, 2026. 6. 24, Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 15 and 16, 2026.

3) Bank of Japan, 2026. 7. 31, Statement on Monetary Policy.

머니투데이, 2026. 7. 31, '긴축 기조 유지' 일본은행 "추가 금리인상, '중동·AI·환율'로 판단".

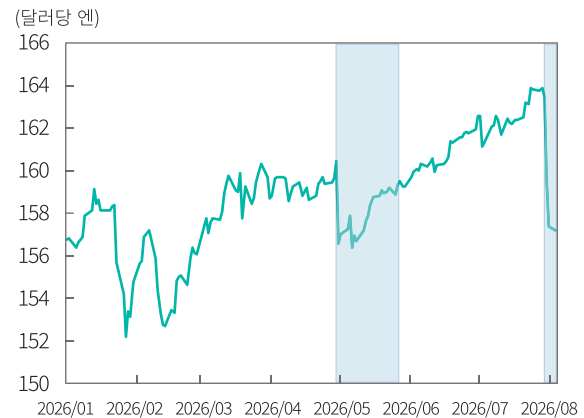
- 4월 28일~5월 27일 중 엔화 매수 및 달러 매도 등 시장 개입을 실시하였으며, 규모는 11.7조 엔으로 엔화 약세 상황에서의 시장 개입 중 최대 규모⁴⁾
- 정책금리 인상 사전 시사, 금융정책결정회의 결과의 시장예상 부합 등 6월 금리 인상은 시장에 선반영되어 엔화 가치에 미치는 영향이 제한적이었던 것으로 평가
- 우에다 가즈오 일본은행 총재는 6월 3일 교도통신 강연회에서 중동 정세가 불투명한 상황에서도 금리 인상의 적절성에 대해 확실히 논의할 필요가 있다고 발언하며 기준금리 인상 가능성을 시사⁵⁾
- 블룸버그 서베이(6월 3~8일 실시) 참가자(51명) 중 96%가 정책금리 인상을 예상⁶⁾

〈그림 1〉 일본은행 정책금리



주 : 무담보 콜금리(익일물)
자료: Bloomberg

〈그림 2〉 엔화 환율



주 : 음영은 일본 금융당국의 외환시장 개입 실시 기간
자료: Bloomberg

□ 달러 강세, 미국과 일본의 금리 격차, 미 연준의 통화정책 긴축 기조, 일본 정부의 확장적 재정정책 등이 엔화 약세의 주요 요인으로 작용

- 중동 지역 긴장 지속으로 안전자산인 달러 선호 및 유가 상승 등의 영향으로 달러가 강세를 시현
- 일본은행의 금리 인상에도 불구하고 미국 금리와의 격차는 여전히 크며, 이는 쉽게 좁혀지지 않을 것으로 예상
- 8월 3일 기준 일본 10년물 국채 금리는 2.84% 수준인 반면 미국 10년물 국채 금리는 4.68% 수준으로 약 1.8%p가량 차이
- 미국 금리가 상대적으로 높은 수준을 유지하면서 엔화를 조달해 고금리 자산에 투자하는 캐리 트레이드 매력이 지속

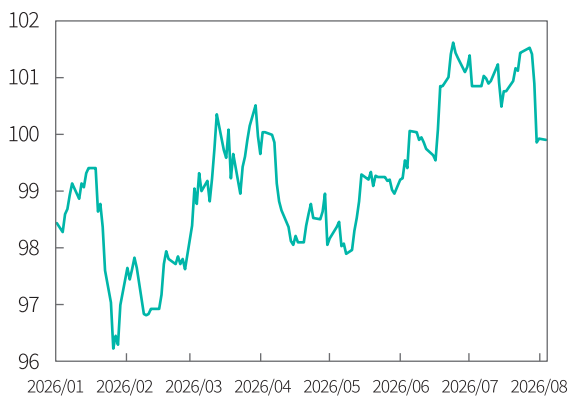
4) 日本經濟新聞, 2026. 5. 29, 円買い爲替介入, 過去最大の11.7兆円 財務省が4~5月実績公表.

5) 연합뉴스포맥스, 2026. 6. 3, BOJ 총재, 6월 금융정책회의 앞두고 금리 인상 시사.

6) 한국은행, 2026. 6. 16, 일본은행 금융정책 결정 내용 및 시장 반응.

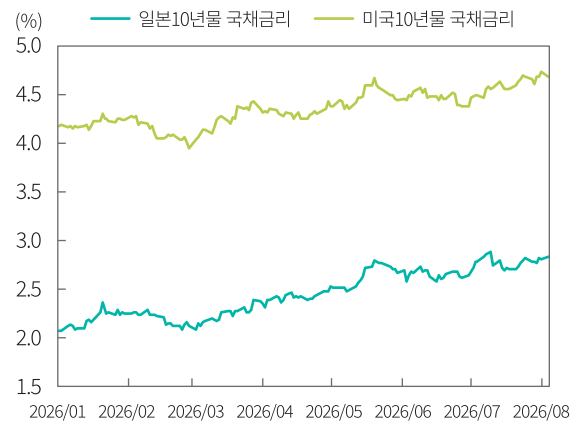
- 미 연준의 통화정책 긴축 기조에 따른 달러 강세 심화는 엔화 가치에 추가 하방 압력으로 작용
 - 6월 16~17일 FOMC 이후 공개된 점도표에 따르면 금리 전망이 기존 인하에서 연내 최소 1회 인상으로 상향 조정⁷⁾
 - 7월 28~29일 FOMC 에서 기준금리를 3.50~3.75%로 동결하였으나 인플레이션 반등 우려 및 FOMC 내 금리인상 의견 등장(3인) 등 금리인상 기대를 유지⁸⁾

〈그림 3〉 달러인덱스



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 일본 및 미국 금리 격차



자료: Bloomberg

- 일본 정부의 공격적인 확장적 재정정책 계획, 금융완화 선호가 엔화 약세 압력을 가중⁹⁾
 - 일본 정부는 7월 21일 ‘2026년도 경제재정운영과 개혁의 기본방침(호네부토 방침 2026)’을 최종 의결 및 공표¹⁰⁾
 - 경제·재정정책에 관한 기본적인 방침과 경제, 재정, 행정, 사회 등의 분야에 개혁의 중요성과 그 방향성을 제시
 - 17개 전략 분야 62개 주요 제품·기술에 대해 2040년도까지 누계 370조엔 규모의 중장기 공공·민간 투자 로드맵을 발표(AI 및 반도체 분야가 102조엔으로 가장 큰 비중을 차지)
 - 시장에서는 다카이치 내각의 적극적이고 확장적인 재정 기조에 재정 악화에 대한 우려를 제기
 - 정부 지출 비율, 자금 조달 방식 등에 대한 구체적 내용이 명시되어 있지 않고, 재원 논의도 부족하다는 평가
 - 공급 제약 하에서 재정 확장은 국채 발행 증가로 이어질 가능성
 - 다카이치 내각이 일본은행에 대해 완화적인 금융정책 운영을 요구하고 있다고 해석되는 가운데 정부에 의한 일본은행의 정책금리 인상 견제는 엔화 약세를 초래

7) Fed, 2026. 6. 17, Summary of Economic Projections.

8) Fed, 2026. 7. 29, Federal Reserve issues FOMC statement.

9) 국제금융센터, 2026. 7. 21, 일본 『2026 경제 재정 운영 및 개혁 기본 방침』에 대한 평가.

한국은행, 2026. 7. 21, 2026년도 「경제재정운영과 개혁의 기본방침」의 주요 내용 및 시장 반응.

10) 内閣府, 2026. 7. 21, 経済財政運営と改革の基本方針2026.

- **엔화의 과도한 약세 흐름 저지를 위해 7월 말 미국과 일본 금융당국은 약 30년만에 이례적으로 외환시장 공동 개입 조치를 실시함에 따라 엔화는 급격한 강세를 시현**
- 7월 30일 금융정책결정회의에 앞서 일본 금융당국은 추가 외환시장 개입을 실시(6~7조엔 엔화 매수 추정)¹¹⁾
 - 7월 31일 미 연준 또한 유로화를 매도하고 엔화를 매수하였고, 미국이 엔화 가치를 끌어올리기 위해 엔화를 직접 매입한 것은 1998년 이후 처음¹²⁾
 - 이에 따라 엔화 환율이 7월 29일 163.41엔에서 8월 3일 157.18엔으로 급락
 - 다만 시장에서는 외환시장 개입의 효과가 일시적이라고 지적하며 외환시장 개입 효과 지속성에 대한 회의적인 시각 존재¹³⁾
- **향후 일본은행이 시장 예상을 크게 상회하는 속도로 통화정책 긴축을 가속화할 경우 엔화 강세 압력이 더욱 확대될 것으로 예상**
- 남은 하반기 중 일본은행 금융정책결정회의는 3차례 개최 예정인 가운데 차기 금리인상 시점이 기존 예상이었던 12월보다 앞당겨질 소지
 - 향후 일본은행의 통화정책회의는 2026년 9월 17~18일, 10월 29~30일, 12월 17~18일 개최 예정
 - 6월 통화정책회의 직후 시장에서는 차기 금리인상 시기를 12월로 전망했으나¹⁴⁾, 최근 일본은행의 대응이 이미 뒤쳐지고 있다는 지적이 제기되며 추가 긴축 필요성이 증대¹⁵⁾
 - BoA-ML, BNP Paribas, Capital Economics, JP Morgan, ING 등은 유가 상승의 2차 효과 강화와 엔화 약세 지속, 일본은행 관계자들의 매파적 신호 증가 등을 이유로 차기 금리인상 시점을 10월로 예상¹⁶⁾
- **일본은행의 통화정책 긴축과 엔화 강세가 맞물릴 경우 ‘엔 캐리 트레이드’ 청산 위험이 부각**
- 엔 캐리 트레이드는 낮은 금리의 엔화를 조달해 고금리 신흥국 통화나 글로벌 위험자산에 투자함으로써 금리차와 자산 가격 상승을 동시에 추구하는 거래
 - 엔화 가치가 상승하면 차입 비용과 환차손 부담이 커져 차입금 상환을 위한 포지션 축소가 나타날 가능성

11) 日本經濟新聞, 2026. 7. 31, 円買い介入, 6~7兆円規模か 7月30日分の市場推計.

12) Financial Times, 2026. 7. 31, US Treasury undertakes historic intervention in yen market.
CNBC, 2026. 8. 3, Why the U.S. stepped in after decades to prop up Japan's yen — and what's at stake.

13) Robin Brooks, 2026. 8. 2, What to Make of the Latest Yen Intervention.

14) Bloomberg, 2026. 6. 17, BOJ Will Hike Rates Again by December, Says 90% of Economists.

15) Financial Times, 2026. 7. 31, Investors warn Bank of Japan faces test to inflation-fighting credibility.

16) 국제금융센터, 2026. 7. 28, 일본은행(BOJ) 통화정책 여건 점검.

- 엔 캐리 트레이드 자금의 범위에 대해 명확한 정의가 형성되어 있지 않아 규모를 정확히 추정하기는 쉽지 않으나 시장에서는 엔 캐리 트레이드 규모가 최소 5,000억달러 이상일 것으로 추산¹⁷⁾

□ 엔 캐리 트레이드 자금이 급격히 청산될 경우 한국을 비롯한 신흥국의 외환 및 주식 시장 자금 이탈 현상이 심화될 가능성

- 청산 과정에서 투자자들이 보유 자산을 한꺼번에 매도하면 주식과 채권, 신흥국 통화 가격이 동반 하락
- 2024년 7월 말 일본은행의 정책금리 25bp 인상 결정과 추가 인상 시사로 엔화 가치가 급등(160엔 → 140엔)하였고, 엔 캐리 트레이드 청산 공포로 글로벌 금융시장에 충격이 발생한 사례 존재
 - 일본 니케이지수 12.4%, 한국 코스피지수 8.8%, 미국 S&P500지수 6% 급락
 - 미국을 비롯한 글로벌 주가의 낙폭이 커진 데에는 엔 캐리 트레이드의 청산이 적지 않은 영향을 미친 것으로 평가¹⁸⁾
- 2024년 당시 엔화 환율이 160엔을 돌파하며 엔화 약세에 대한 경계가 컸고, 금융당국의 시장 개입(4월~7월 중 약 15조엔의 엔화 매수) 조치가 시행된 상황에서 일본은행이 정책금리 인상을 단행한 점 등이 현재 상황과 매우 유사해 주의 필요
- 실제 청산이 이루어지지 않더라도 청산 발생 가능성에 대한 공포 심리가 자산 가격에 반영되어 변동성이 확대될 가능성도 경계

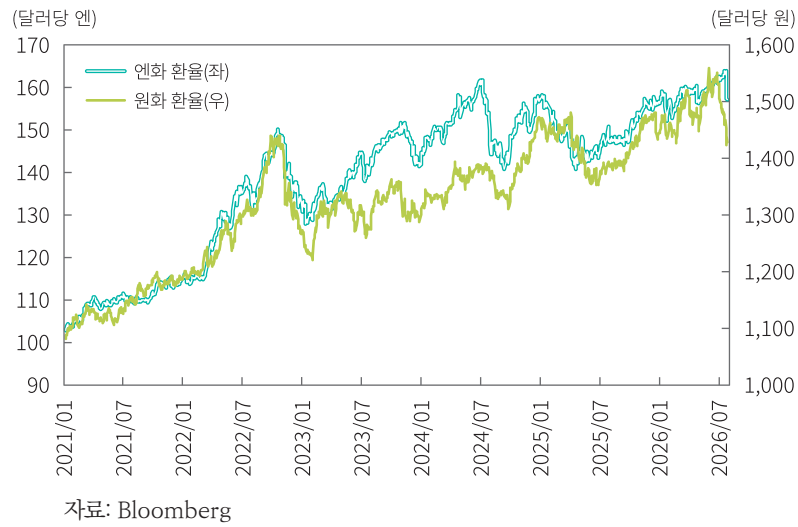
□ 또한, 엔화와 원화의 동조화 현상으로 엔화의 변동성 확대가 원화의 변동성 확대로 이어질 수 있어 일본은행의 금리인상 속도와 엔화 흐름을 지속적으로 점검할 필요

- 한국과 일본은 제조업 및 수출 중심 구조, 원자재 수입 의존도가 비슷해 대외 충격에 함께 반응하기 쉬우며, 글로벌 시장에서 유사한 자본 흐름을 공유하는 통화 묶음으로 인식
- 연합인포맥스에 따르면 8월 3일 기준 달러-원 환율과 달러-엔 환율 간 상관계수는 0.833(12m 기준)으로 강한 동조화 성향을 시현

17) American Enterprise Institute, 2025. 12. 4, Beware of the Unwinding Japanese Carry Trade.

18) 국제금융센터, 2024. 8. 21, 엔 캐리트레이드 측정 지표 점검 및 평가.

〈그림 5〉 엔화와 원화 환율 추이 비교



선임연구원 장효미