

# HI Economy

## 엔, 日 3분기 성장률에 따라 또 춤출 수 있다

### ■ 3분기 일본 GDP 성장률, 시장 예상치 하회 여부가 관건

- 17일 일본 3분기 GDP성장률이 발표될 예정임. 시장 예상치는 전기비 0.5%로 소비세율 인상으로 큰 타격을 받았던 2분기 성장률(-1.8%)에 비해서는 크게 개선될 전망이다. 그러나 금융시장의 관심은 개선 그 자체보다는 3분기 성장률이 과연 시장 예상치를 상회 혹은 하회할지 여부에 초점을 맞출 것으로 보임
- 유독 3분기 성장률 수준에 관심을 가지는 이유는 최근 논란이 되고 있는 소비세율 추가 인상의 연기 여부와 일본은행의 통화정책 기조에 커다란 영향을 미칠 수 있기 때문임
- 만약 3분기 성장률이 기대에 못 미치는 실망스러운 결과가 나올 경우 아베 일본 총리는 내년 10월 예정된 소비세율 2차 인상을 미루고 중의원 해산과 조기총선을 단행할 가능성이 높음
- 더욱이 3분기 성장률 수준에 따라서는 금융시장내 일본은행의 추가 양적완화 실시 기대감이 확산될 수 있고 이러한 기대감은 조기총선 이슈와 함께 엔/달러 환율의 추가 상승 압력으로 작용할 수 있다는 생각임
- 물론 3분기 성장률 결과를 확인해야겠지만 일본 경기선행지수와 제조업 경기를 대변하는 단칸지수의 경우 회복 내지 둔화 기조를 보여주고 있어 아베노믹스 정책에 대해 일부 회의론이 고개를 들고 있는 상황임. 따라서 아베 총리입장에서 3분기 성장률 부진시 재차 경기에 악영향을 미칠 수 있는 소비세율 인상 연기를 두고 조기총선이라는 정치적 승부수를 강행할 가능성이 높다는 판단임
- 이 경우 엔화의 추가 약세에 따른 부작용 등 우려의 목소리가 나올 수도 있지만 유가 급락 현상이 엔화의 추가 약세에 따른 부작용을 상쇄시켜 줄 수 있을 것임. 국제 유가의 경우 이미 전고점 대비 약 30% 정도 하락한 상황이어서 엔화 약세에 따른 에너지 수입 부담을 상당부분 상쇄시켜주고 있음. 유가가 당분간 70달러 수준에서 안정세를 유지할 수 있다면 엔화의 추가 약세에 따른 부담도 상당부분 해소될 여지가 높음
- 결국 17일 발표될 3분기 일본 GDP성장률이 시장 예상치를 하회할 경우 소비세율 추가 인상 연기와 조기총선 실시될 가능성이 높아지면서 엔화 역시 약세폭이 재차 확대될 것으로 기대됨

### ■ 엔화 변동에 따른 원/달러 환율 반응은 당분간 중요한 변수

- 당사가 지난 11월 6일자 보고서(국내 환율 정책 기조 변화된 듯)에서도 밝힌 바 있듯이 10월말 일본은행의 추가 양적완화 조치 이후 엔화와 원화간 동조화 현상이 심화되고 있음. 즉 정부의 외환시장 개입, 즉 스무딩 오퍼레이션을 통해 원/100엔 환율이 950원 수준에서 좁은 등락 장세를 이어가고 있음
- 따라서 3분기 일본 성장률이 시장 기대치 하회로 엔화의 추가 약세 흐름이 강화될 경우 동조화 흐름속에서 원화가 약세 폭을 확대할 수 있을지 여부도 국내 주식시장 흐름에 큰 영향을 미칠 공산이 높음
- 이 경우 단기적으로 원화 추가 약세 기대감으로 외국인 자금의 이탈 흐름이 지속될 여부가 높지만 중장기적으로 원화와 엔화의 동조화 현상이 유지된다면 외국인 자금의 급격한 이탈 가능성은 낮을 것으로 예상됨
- 또한, 유가 급락 현상과 더불어 원화 약세 현상, 즉 교역조건 개선은 시차를 두고 국내 경기와 금융시장에 긍정적 영향을 줄 수 있을 것이라는 기존 전망기조도 유지함

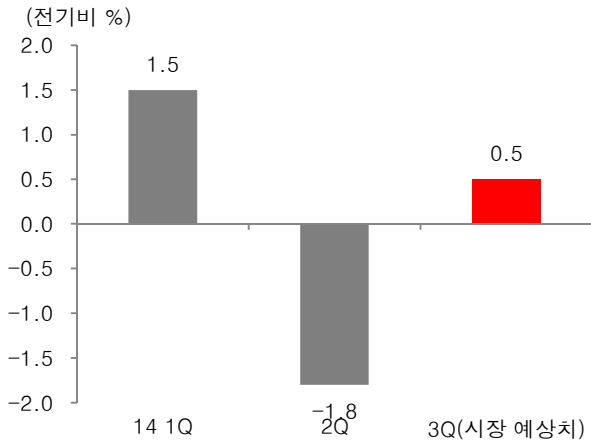
Chief Economist

**박상현** (2122-9196)  
shpark@hi-ib.com

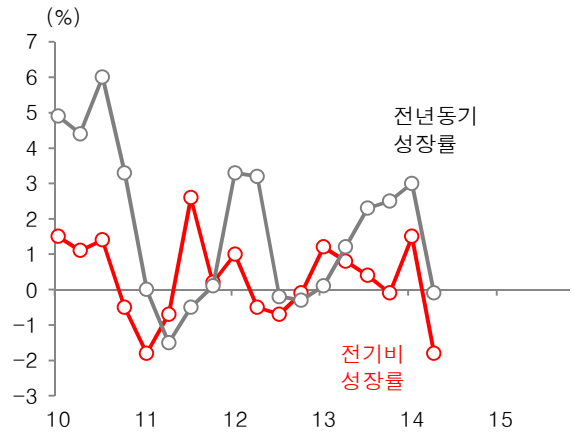
Economist

**이승준** (2122-9187)  
sjlee@hi-ib.com

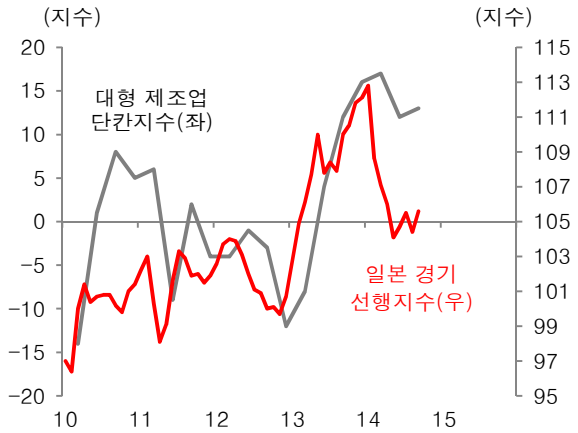
<그림 1> 3분기 일본 GDP 성장률은 전기비 +0.5%를 예상중임. 시장의 관심은 성장률 개선보다는 개선폭임



<그림 2> 일본 성장률 추이 : 2분기 소비세율 인상 여파로 침체를 기록한 바 있는 일본 성장률



<그림 3> 일본 경기선행지수 및 제조업 단칸지수가 횡보 내지 둔화 흐름을 이어가면서 아베노믹스 효과에 대한 회의론이 제기중



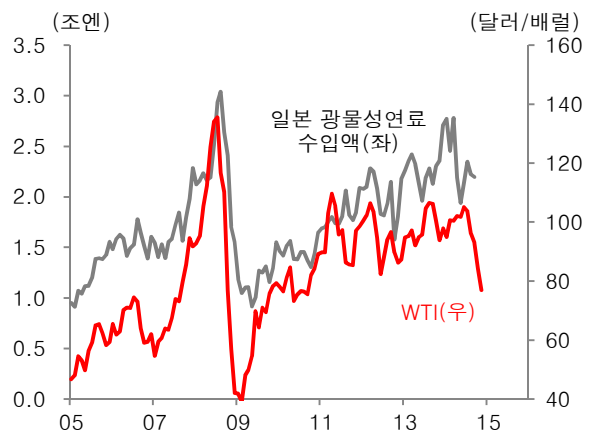
<그림 4> 일본 소비자물가 역시 소비세율 인상 영향으로 급등했지만 최근 다시 둔화되는 양상임



<그림 5> 3분기 성장률이 시장 기대치를 하회할 경우 추가 부양책에 대한 기대감으로 엔화에 대한 투기적 순매수가 확대될 수 있음

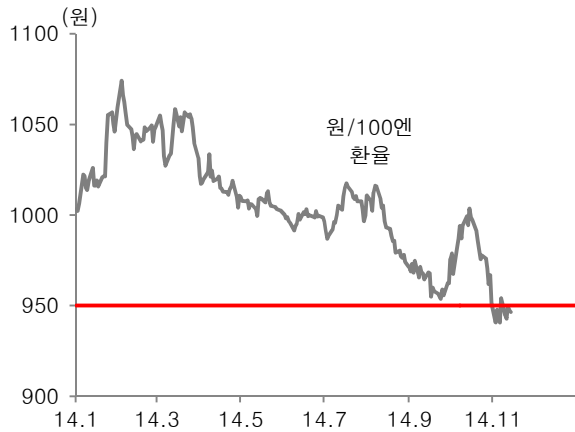


<그림 6> 엔화 약세로 에너지 수입부담 증가가 우려되고 있지만 유가 급락으로 엔화 약세 부담이 상당부분 상쇄될 전망

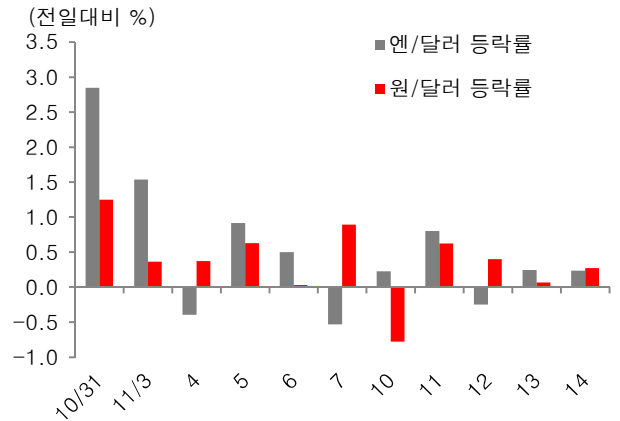


자료: Thomson Datastream, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

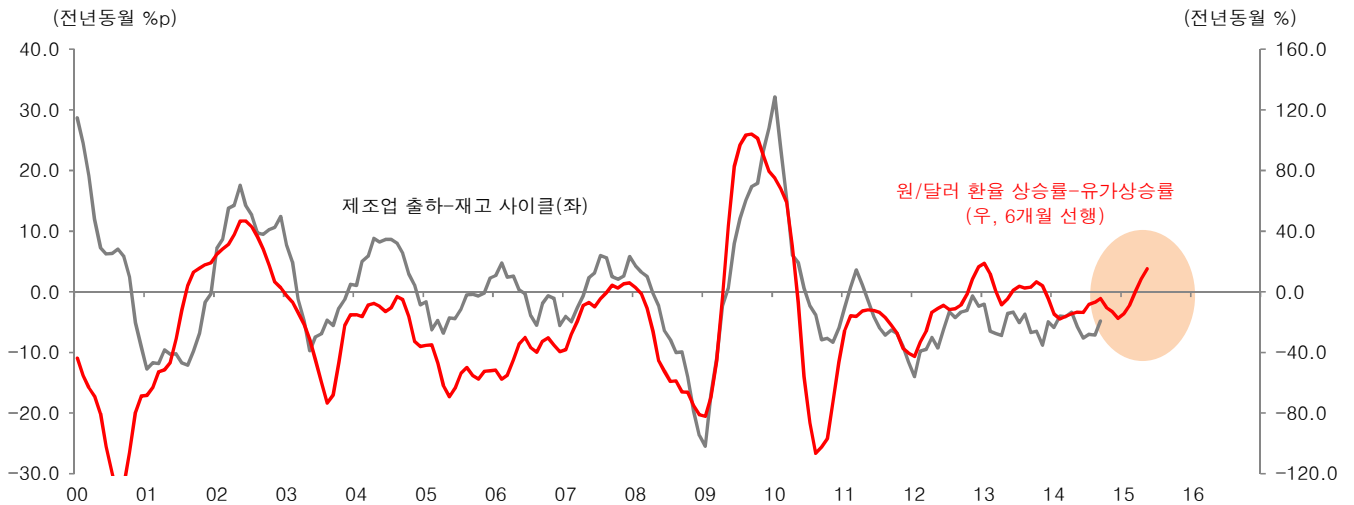
<그림 7> 10 월말 이후 정부의 외환정책 기조 변화로 원/100 엔 환율이 950 원을 중심으로 한 좁은 박스권 흐름이 유지중



<그림 8> 11 월들어서 엔/달러 환율은 3.5% 상승, 원/달러 환율은 3% 상승



<그림 9> 유가 급락과 함께 원/달러 환율 상승이 교역조건 개선으로 이어지면서 시차를 두고 국내 제조업 경기에 우호적인 영향을 미칠 것임



자료: Thomson Datastream, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여

▶회사는 해당 종목에 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 박상현, 이승준\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.