

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

엔 캐리 청산의 영향력이 점차 줄어든다면...

- 엔/달러 환율 / 나스닥 상관관계(7월 10일 이후) 0.94. 급등락 중심에 엔 캐리 자리
- 엔 캐리 청산 영향력 점차 줄어들 것. 미국, 중국 경제지표 개선도 긍정적인 변화
- KOSPI 최악의 상황 통과 중. 변동성 확대는 비중확대 기회라는 투자 의견 유지

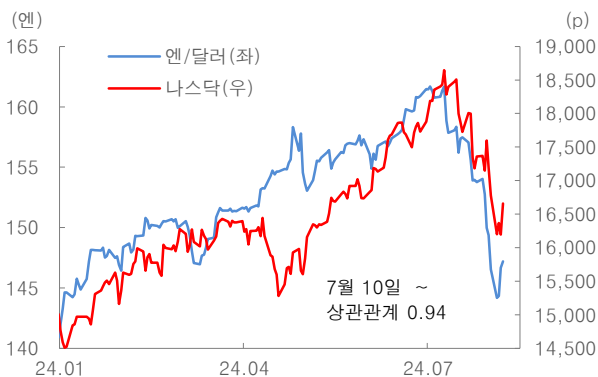
필자는 이번 글로벌 증시 폭락의 중심에 엔 캐리 청산이 자리하고 있다고 생각한다. 7월 11일 엔화의 급격한 강세 반전에서 엔 캐리 청산 - 나스닥 폭락이 시작되었기 때문이다. 이후 트럼프 트레이드(17일), AI, 빅테크 성장성과 수익성 우려(24일), 미국 FOMC와 일본 BOJ(31일), 경기침체 공포(8월 2일, 5일) 등의 이슈들이 엔 캐리 청산을 가속화시켰다고 본다. 특히, 7월말 ~ 8월초 BOJ 총재의 매파적인 발언과 미국 고용지표 악화가 맞물리면서 투자심리는 경기침체 공포에 빠졌고, 달러 약세, 엔화 강세 구도를 증폭시켰던 것이다.

엔/달러 환율이 8월 5일 저점을 기록한 이후 반등 과정에서 글로벌 증시도 급락을 멈추고 급반등에 나섰다. 7월 10일 이후 미국 나스닥 지수와 엔/달러 환율 간의 상관관계는 0.94에 달한다. BOJ 부총재의 금융시장 불안정할 경우 금리인상을 안할 것이라는 발언과 함께 미국 7월 ISM 서비스업 지수 호조(51.4, 예상 51)와 실업수당 청구건수 예상하회(23.3만건, 예상 24만건) 등이 맞물리며 142엔을 하회했던 엔/달러 환율은 147엔을 회복했다.

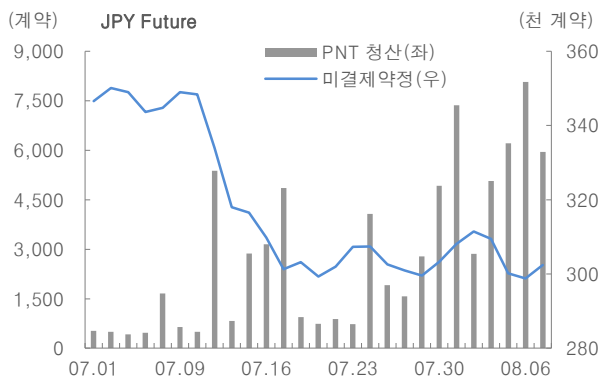
이제 투자자들의 이목은 엔 캐리 청산이 얼마나, 언제까지 지속될지 여부에 집중되고 있다. 그러나 엔 캐리 트레이드의 유입/청산 규모와 잠재 물량이 얼마나 되는지 파악하기는 불가능하다. 다양한 근거로 50 ~ 70% 청산 가능성을 언급하고 있지만, 이 또한 추정일 뿐이다. 엔 캐리 지금의 막연함, 불확실성이 투자자들의 공포심리를 자극한 또다른 이유이기도 하다.

여기서 핵심은 엔 캐리 매물이 무한대가 아니라는 점이다. 청산이 진행될수록 잠재 물량은 줄어들 것이고, 시장 변동성을 자극하는 힘 또한 약해질 수 밖에 없다는 의미이다. 이 과정에서 미국과 중국 경제지표 호조는 경기침체 공포를 진정시켜주고, 엔 캐리 매물을 소화하는 시간을 벌어줄 것이다. 8월 5일을 기점으로 글로벌 금융시장, KOSPI는 최악의 상황을 지나고 있다고 생각한다. 8월 22일 ~ 24일 잭슨홀 미팅, 9월 18일 FOMC 회의 전까지 경제지표 결과와 시장의 해석 과정에서 글로벌 금융시장, KOSPI의 등락은 반복될 수 밖에 없지만, 긍정적인 시각이 필요하다. 변동성 확대는 비중확대 기회라는 투자 의견을 유지한다.

나스닥과 엔/달러 환율의 동행



엔화 포지션 청산 물량 레벨업. 정점 통과?



자료: FnGuide, Bloomberg, CME, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
