

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

되살아 난 엔캐리 청산의 공포. 대응전략은?

- 엔/달러 급락(가치 급등)에 KOSPI 레벨다운. 8월초 같은 엔캐리 청산 공포 엄습
- 1차 엔캐리 청산 매물 소화 & 8월초대비 엔캐리 청산 규모/속도 절반 이하 예상
- KOSPI 레벨, 밸류에이션 연중 저점권. 수급 변수로 인한 변동성은 비중확대 기회

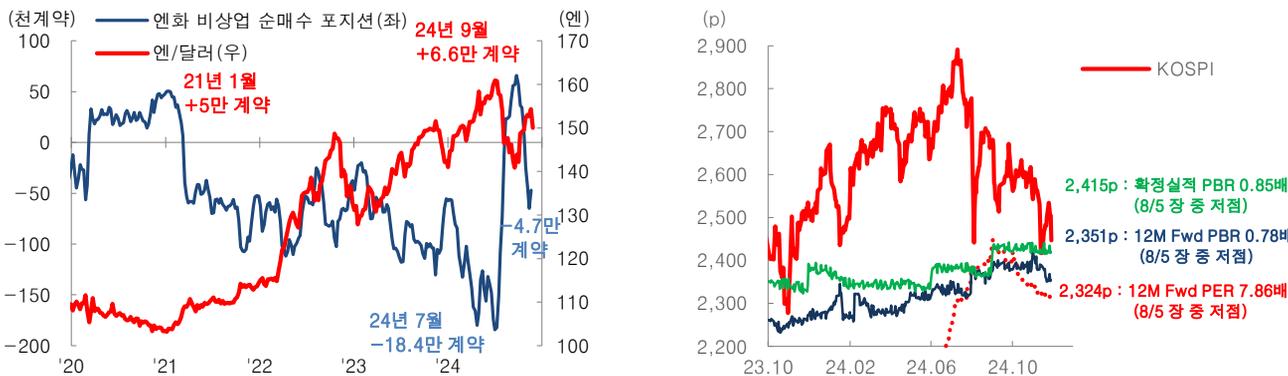
지난 주말 KOSPI는 장 초반부터 갑작스러운 급락세를 기록했다. 해외 IB의 한국 투자조건 하향조정, 반도체 규제 강화 우려, 엔캐리 청산 매물 출회 등이 이유로 지목된다. 사실상 반도체 규제가 초기 제안에 못 미칠 것이라는 소식에 중국 증시는 급등세를 보였다. 장 중 KOSPI 급락과정에는 엔캐리 청산 매물 압력이 상당한 영향력을 미쳤다고 본다. 시작은 일본 도쿄 CPI(29일 8시 30분)가 예상치를 크게 상회 소식이었다. 이로 인해 12월 BOJ(19일)에서 금리인상 가능성이 커졌고, 151.5엔에 머물러있던 엔/달러 환율은 150선을 이탈하는 급락세(엔화 강세)를 보였다. 이 과정에서 KOSPI 현선물 대규모 매도가 출회되었고, KOSPI는 맥없이 2,450선을 이탈했다. 8월 초 엔캐리 청산의 공포가 되살아난 것이다.

당시 자체 성장동력이 약하고, 수급이 얇은 KOSPI는 엔캐리 청산 매물에 취약했다. 8월 1일 장 중 2,790선을 넘나들던 KOSPI가 단 이틀만에 장 중 2,380선대로 내려앉았다. 400p 가까운 급락세로 -14.57%(장 중 고점/저점 기준)의 수익률을 기록했다. 따라서 다시금 불거진 엔화 강세 압력 확대는 KOSPI 투자심리와 수급을 극도로 위축시킬 수 밖에 없다.

그렇다고 8월초와 같은 급락세를 걱정하고 이에 대비하는 것은 과도하다고 생각한다. 당시 엔캐리 청산 매물 출회가 증시 충격/쇼크로 이어졌던 이유는 단 5주만에 20.5만 계약이 엔화 순매도에서 순매수로 전환되었기 때문이다. 그 전까지 3년 6개월 동안 23.4만 계약이 순매도로 누적되었던 점을 감안하면 얼마나 빠르고 강한 속도로 엔캐리 청산 매물이 쏟아졌는지 추정할 수 있다. 현재 엔화 투기적 포지션은 4.7만 계약 순매도이다. 최대 순매수 규모가 7만 계약 수준임을 감안할 때 8월보다 절반 수준의 매수여력이 존재한다고 볼 수 있다.

즉, 8월초 1차 매물소화 과정을 거쳤고, 최악의 상황을 가정했을 때 충격 강도도 절반 수준으로 추정된다면 2차 엔캐리 청산 매물로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회라고 본다. 주요국들의 경기부양 의지는 강해지고 있다. 한국도 15년만에 연속 금리인하를 단행했다. 여전히 극심한 저평가 영역에 위치한 KOSPI 매력이 약해지기보다는 강해질 전망이다.

그림 1. 엔캐리 청산 충격이 있더라도 8월 대비 절반 이하로 추정. 여전히 Deep Value 에 위치한 KOSPI 비중확대 기회



자료: CFTC, Bloomberg, FnGuide, 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.
