

마켓픽

엔캐리 청산? 누구나 아는 위기는 위기가 아니다

엔캐리 트레이드 청산 우려 커지고 있지만, 2024년 8월 대비 가능성 높지 않음

일본은행(BOJ)가 연말까지 기준금리를 2차례 인상할 것이란 전망이 높아지면서 엔캐리 트레이드 청산 우려가 커지고 있다. BOJ는 올해 6월 기준금리를 1.0%로 인상했고, 9월과 12월 두차례 추가 인상 가능성이 높아지고 있다(그림1,2). BOJ의 기준금리 인상 가능성에 일본 국채 금리는 상승하고, 달러-엔 환율은 9월 8일 기준 달러당 154엔을 하회하고 있다(그림3). 7월말 달러당 164엔까지 상승하며 40년만에 최고치를 기록한 것과 대조적이다. BOJ의 기준금리 인상 기조가 강화되고, 엔화 강세 전망이 확대되면서 엔캐리 트레이드 청산으로 인한 주식시장 변동성 발생 우려가 커진 것이다.

이번에는 2024년 8월과 같은 급격한 엔캐리 트레이드 청산 가능성은 높지 않다고 판단한다.

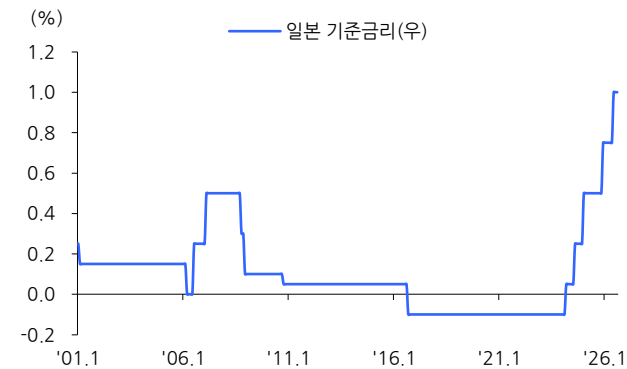
첫째, 시장은 이미 BOJ의 연내 2차례 기준금리 인상 가능성을 가격에 반영하고 있다. 2024년 엔캐리 트레이드 청산에 주식시장 변동성이 확대된 시기는 BOJ가 7월 금정위에서 갑작스럽게 기준금리 인상을 단행했다. 7월 금정위 개최 직전 기준금리 인상 확률은 59%로 실제 인상이 서프라이즈로 작용했다(그림4). 반면 9월 금정위에서 인상 확률은 100%에 달해 실제 인상은 기존 기대의 확인에 불과하다. 금리 인상이 이미 반영되어 있다는 점에서 엔캐리 포지션의 급격한 청산은 제한적일 것이다.

둘째, 2024년 엔캐리 트레이드 청산 당시와 비교하면 현재 엔화의 투기적 순매도 포지션이 크지 않다. 엔캐리 트레이드의 방향성을 보기 위해 미국 CFTC가 발표하는 엔화의 투기적 포지션을 참고한다. 엔화의 투기적 순매도가 쌓여 있을 경우 엔화 강세 충격 시 엔화 숏커버가 발생하고 엔화의 추가 상승과 함께 해외 위험자산 매도가 나타날 수 있다. 현재 엔화의 투기적 순매도 포지션은 2024년 7월 대비 절반 수준이다(그림5). 지난 7월 31일 미국과 일본의 엔화 공동 매수 개입으로 순매도 포지션이 한차례 축소되었다. 엔화 강세로 인한 숏스퀴즈 가능성은 2024년 7월 대비 줄어든 것이다.

셋째, 미-일 금리차 축소 속도가 2024년 대비 완만할 것으로 전망되는 점도 엔캐리 청산 우려를 완화하는 요인이다. 2024년 7월 일본 국채 2년물 금리는 BOJ의 예상 밖 기준금리 인상으로 급등한 반면, 미국채 2년물 금리는 미국 고용지표 부진과 경기침체 우려 확대에 연준의 금리 인하 기대가 높아지면서 하락을 보였다. 이에 미-일 금리차가 7월초 대비 3개월만에 약 1%p 축소되면서 엔캐리 청산을 가속화했다(그림6). 반면 현재 BOJ의 9월 기준금리 인상이 기정 사실화 된 가운데, 연준의 9월 기준금리 인상 확률도 60%에 달한다. BOJ와 연준 모두 긴축적 통화정책이 전망되고 있기 때문에 미-일 금리차 축소 속도가 2024년 대비 크지 않을 것이다. 갑작스러운 금리차 변화에서 환율 변화가 촉발되어 엔캐리 트레이드 청산이 일어난다는 점에서 현재 미-일 금리차의 완만한 변화 전망은 시장 변동성을 크게 높이지 않고, 미국 주식을 비롯한 위험자산 매도를 야기하지 않을 것이다.

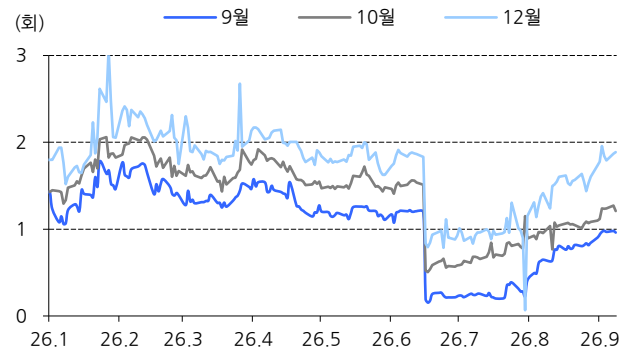
Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

〈그림 1〉 일본은행(BOJ) 2024년 이후 기준금리 인상 기초



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 2〉 BOJ 9월 1차례, 12월까지 2차례 인상 전망



주: OIS 시장에 반영된 BOJ의 월별 기준금리 인상 횟수 전망

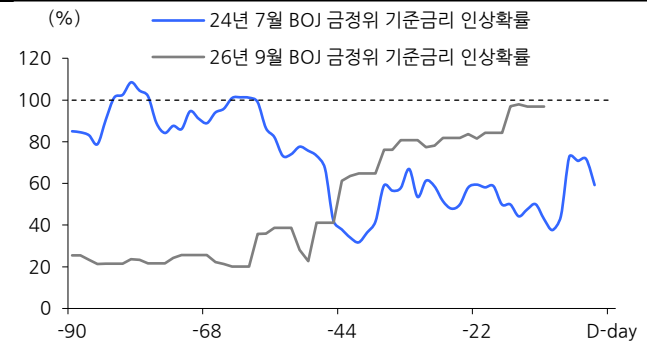
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉 2026년 9월 이후 달러-엔 환율 급락, 엔화 강세



자료: 블룸버그, 현대차증권

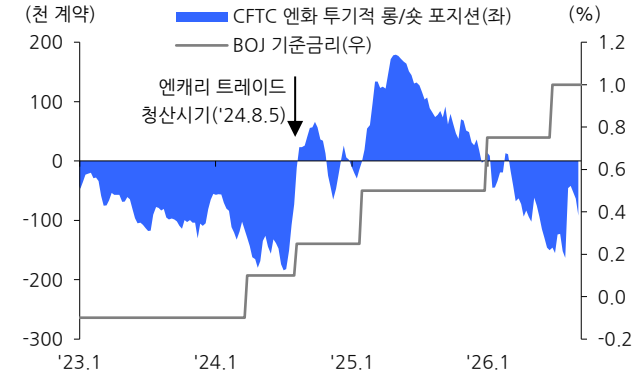
〈그림 4〉 이미 BOJ 기준금리 인상 가능성 시장 가격에 반영 중



주: BOJ 금정위 직전일 기준 OIS 시장에 반영된 BOJ 기준금리 인상 확률

자료: 블룸버그, 현대차증권

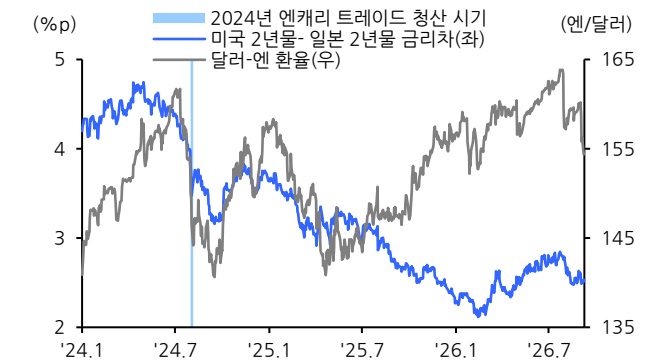
〈그림 5〉 엔화의 투기적 순매도, 현재 2024년 대비 절반 수준



주: 미국 상품선물거래위원회(CFTC)가 매주 발표하는 CME의 엔화의 선물 및 옵션에 대한 투기적 포지션

자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 2024년 대비 마일 금리차 축소 빠르지 않을 전망



자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-