

리딩 리서치의 엔 캐리 트레이드 위험 점검

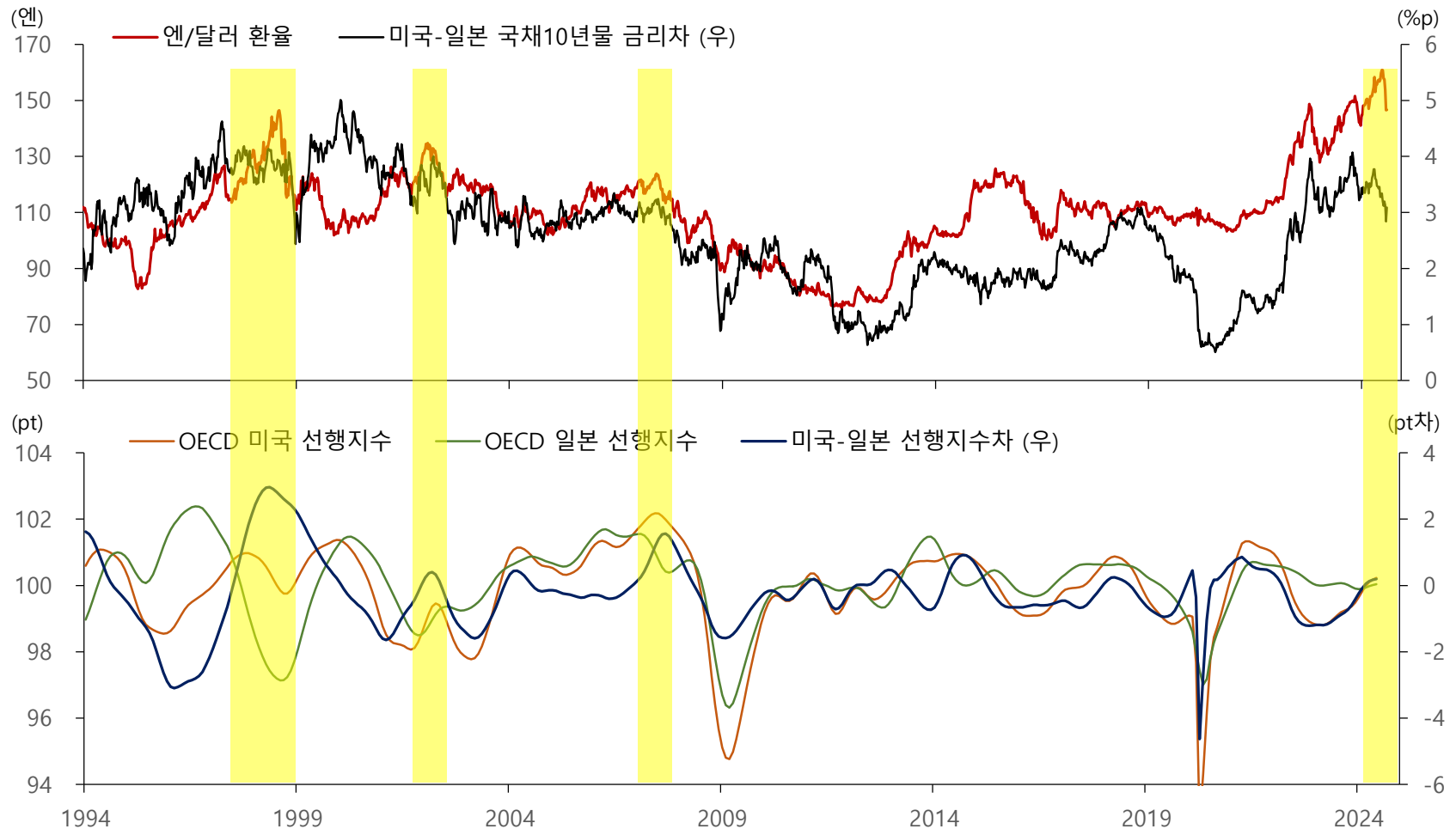
리딩투자증권 곽병열

2024.08.13

1 미-일 금리 차 vs. 경기선행지수 차 : 변곡점 출현했으나, 속도조절 예상

- 일본 중앙은행의 기준금리 인상에 따른 미-일 금리차 축소 영향으로 엔화 변곡점 출현. 다만 일본 경기선행지수는 횡보세를 나타내면서 경제 펀더멘털 상 엔화가치의 속도조절 예상

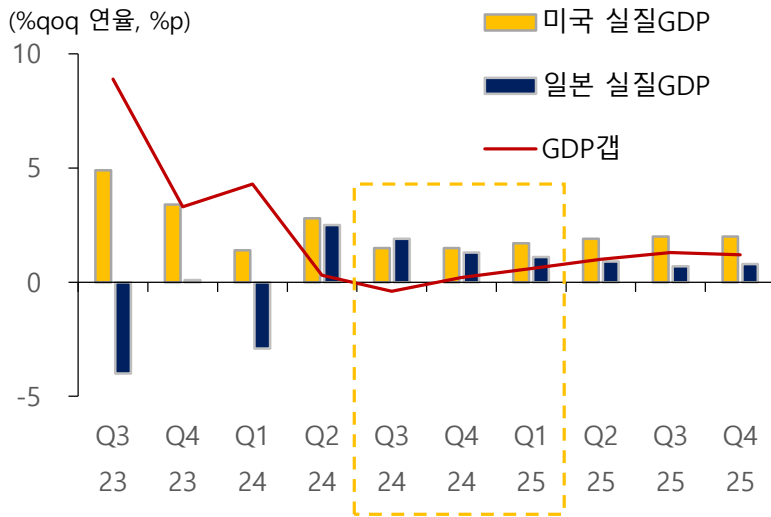
미-일 금리 차 vs. 경기선행지수 차 → BOJ 기준금리 인상 영향에도 일본 경기선행지수는 여전히 횡보



2 3분기 GDP, 통화정책은 일정부분 엔화강세 지지 → 다만 예상경로 상 완만

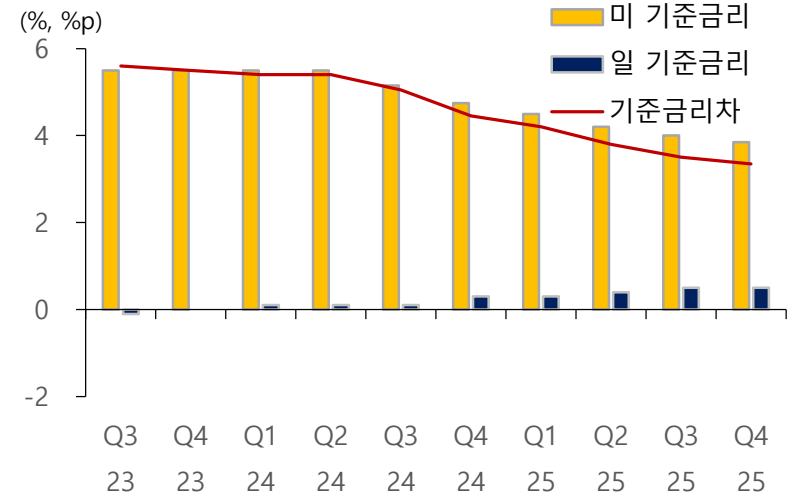
- 블룸버그 컨센서스에 따르면 3분기 중 미-일 실질GDP갭은 역전될 것으로 예상. 다만 4분기부터 내년까지 미-일 GDP갭은 다시 완만한 확장세를 유지하면서 경제 펀더멘털 상 엔화강세 속도는 완만할 것으로 전망
- 미 연준의 9월 기준금리 인하 개시로 미-일간의 기준금리 차는 내년까지 완만하게 축소되는 경로임 → 금리 차 경로 상 엔화강세를 지지하나, GDP갭의 일시적인 역전 이후 완만한 확장세를 반영한다면 엔화강세 속도는 엔캐리 트레이드의 급격한 청산을 유발할 수준은 아닐 것으로 판단함

Q3 24 중 미-일 GDP갭은 역전되나, 일시적임



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국의 9월 기준금리 인하 시 기준금리차는 소폭 축소

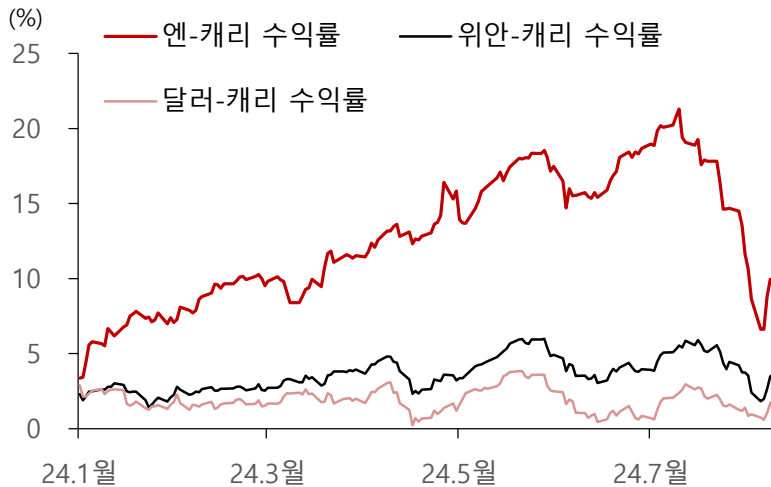


자료 Bloomberg, 리딩투자증권

3 엔 캐리 트레이드는 여전히 여타 통화대비 매력적

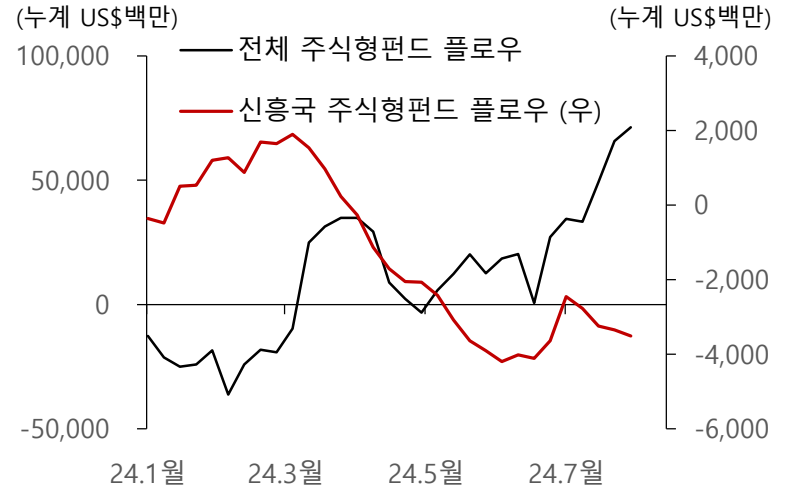
- 인상되었어도 일본 기준금리 0.25%는 여전히 전세계적으로 가장 낮은 수준의 금리수준임.
'신흥국 통화 Long, 엔-위안-달러 Short'을 통해 각각의 트레이드 수익률을 산출한 결과,
엔 캐리 트레이드 수익률은 여타 통화대비 매력적이었음
- 한편 엔 캐리 트레이드가 활성화되었던 올해 상반기 중 신흥국 펀드플로우와의 연관성은 뚜렷하지는 않았던 것으로 파악

엔-캐리 트레이드 수익률은 여전히 여타 통화대비 매력적



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 8개 신흥국통화 Long, 엔-위안-달러 Short으로 산출한 수익률임.
 8개 신흥국은 브라질, 멕시코, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키, 헝가리, 폴란드

엔-캐리 트레이드 vs. 신흥국 펀드플로우

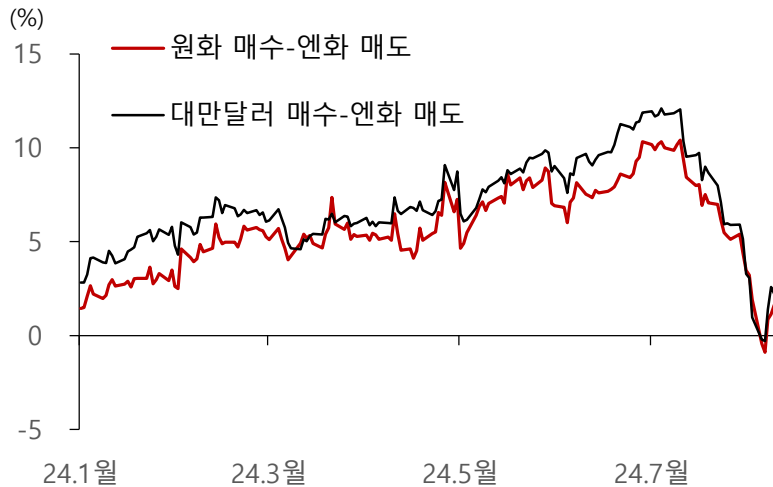


자료 Bloomberg, 리딩투자증권

4 다만 원화 & 대만달러, 엔 캐리 트레이드 매력 ↓

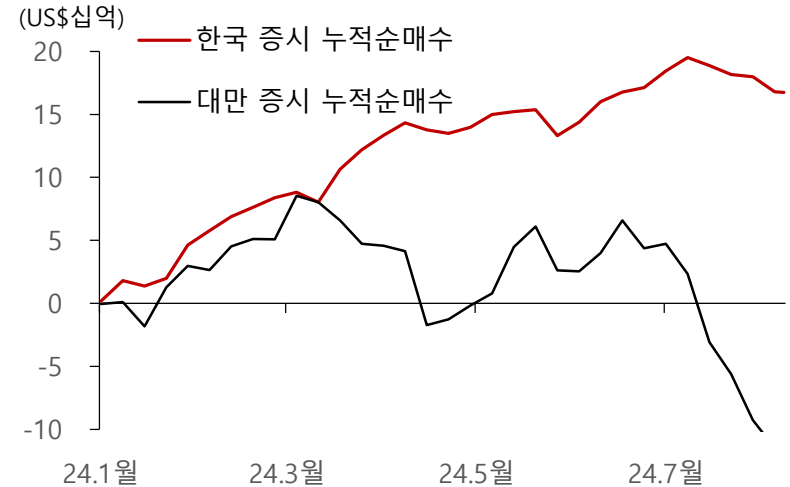
- 이번 조정 폭이 컸던 한국 및 대만증시 관련하여 '원화 & 대만달러 Long, 엔화 Short'을 통해 각각의 트레이드 수익률을 산출한 결과, 엔 캐리 트레이드 수익률은 여타 신흥국 대비 매력도가 떨어지는 것으로 나타남
- 다만 엔 캐리 트레이드의 매력도와 한국과 대만 증시의 외국인누적순매수의 연계성은 제한적이었던 것으로 판단함. 특히 대만증시의 외국인누적순매수는 엔 캐리 트레이드와는 별도로 굴곡진 모습을 보임

원화 및 대만달러, 엔 캐리 트레이드 매력은 약화됨



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

외국인누적순매수: 한국 vs. 대만

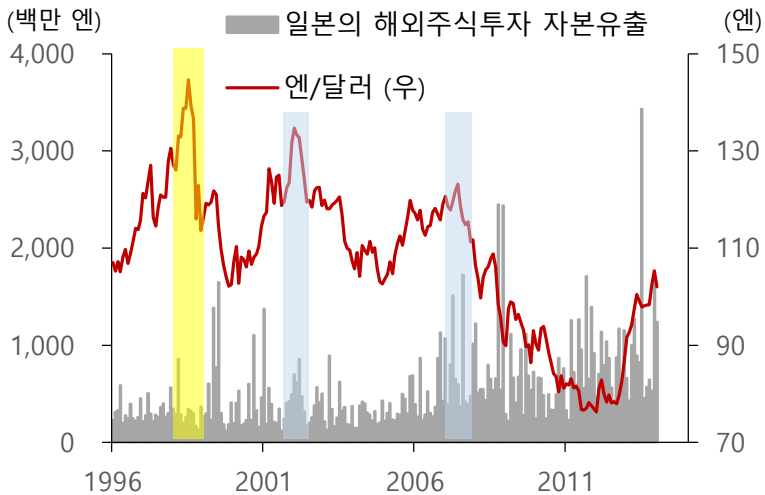


자료 Bloomberg, 리딩투자증권

5 엔 캐리 트레이드 청산 우려의 영향력은 불규칙성

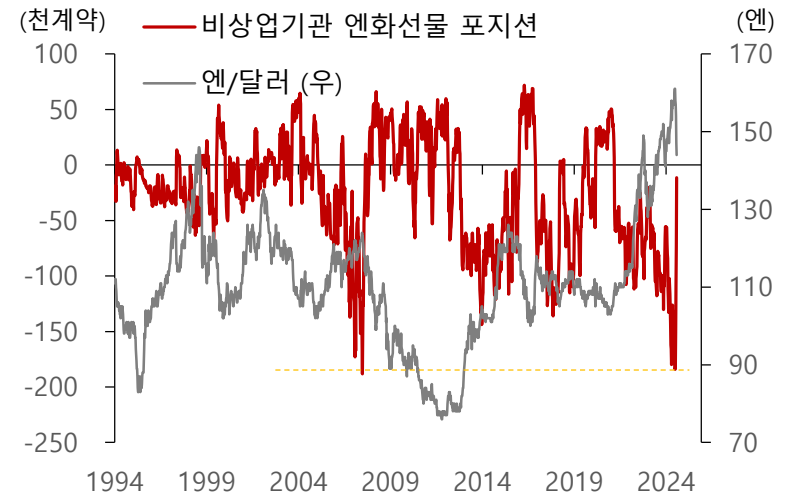
- 엔 캐리 트레이드 청산 우려가 컸던 국면에서 과연 일본 기업과 개인의 해외주식투자는 어떤 영향을 받았는지 살펴본 결과, 1998년을 제외하면 큰 폭의 위축은 발견되지 않았음
- 비상업기관의 엔화선물 포지션은 엔화매도가 역사적 저점수준까지 악화된 후 빠르게 정상화를 시도 중임 → 미국 선물시장의 수급 상 엔 캐리 청산 우려는 최악을 벗어나는 중으로 해석함

일본의 해외주식투자 vs. 엔/달러



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

비상업기관의 엔화선물 포지션



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

6 결국 외국인 선호 대형주에 주목, 그 특성은?

외국인 선호주의 특성: 1) FY25 매출 or 순이익 상향조정, 2) 업종 중 산업재, 3) 스타일 중 가치주

Name	외국인매수강도 (20일누계/시총) (%)	FY25 매출액 (1M Chg) (%)	FY25 순이익 (1M Chg) (%)	FY25 PER (1M Chg) (%)
한국항공우주	3.27	0.50	3.65	4.55
삼성중공업	2.86	2.61	7.14	12.05
우리금융지주	1.86	-4.24	0.74	-1.95
KT&G	1.73	-2.74	2.61	11.61
LG이노텍	1.14	0.51	5.06	-21.72
삼성E&A	1.04	1.17	1.25	16.62
씨에스윈드	0.84	2.20	31.66	-3.81
SK텔레콤	0.82	-0.04	-0.16	3.38
LG전자	0.74	0.29	0.02	-15.43
HD현대	0.71	1.71	14.34	-1.69
크라프트톤	0.63	1.26	2.09	1.59
KT	0.54	-0.04	-0.90	4.48
삼성바이오로직스	0.52	2.95	6.74	10.63
SK스퀘어	0.50	32.97	17.24	-39.93

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.