

- 코로나19 상황 악화나 공급망 병목 현상이 지속되면서 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연된다면, 국내 주식시장 조정 요인으로 작용
  - 원자재 가격 상승이나 각종 비용 증가도 국내 기업에 부정적인 영향
- 미·중 갈등은 양 국가에 대한 의존도가 큰 국내 경제 및 주식시장에 부정적인 영향
  - 2018~2019년 미·중 무역분쟁 악화시기에 특히 국내 경제와 주식시장은 주요국 대비 큰 영향을 받았음

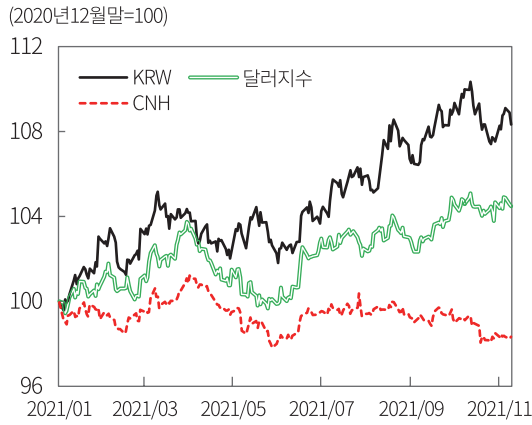
### 3. 원달러 환율 전망\*

#### 가. 원달러 환율 동향

- 2021년 원달러 환율은 달러강세 시기에 상승하면서 주요 통화 대비 약세
  - 2분기 달러강세가 진정되었던 시기 중에도 원달러 환율은 횡보하였으며, 3분기 중 달러강세 재개와 함께 원달러 환율은 1,190원대까지 상승
  - 2021년 원달러 환율은 위안화(CNH) 환율과도 디커플링되면서 주요 통화대비 약세를 시현
    - 미국의 긴축시기 중 금융시장 안정을 위한 중국의 위안화 환율 관리 영향도 있을 것으로 추정

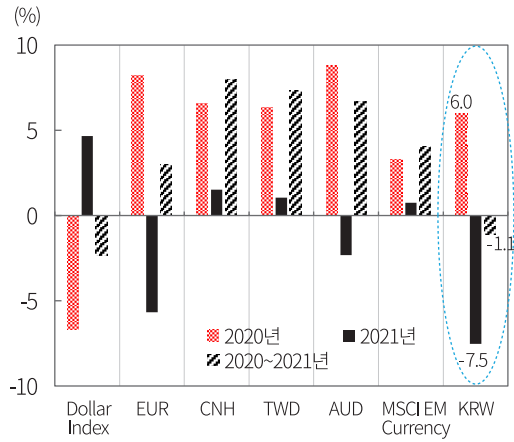
\* 거시금융실 선임연구위원 장근혁(geunhyuk@kcmi.re.kr)

〈그림 II-36〉 2021년 원달러 환율 추이



주 : 2020년말 값을 100으로 표준화  
 자료: Bloomberg

〈그림 II-37〉 2021년 주요 통화 절상률

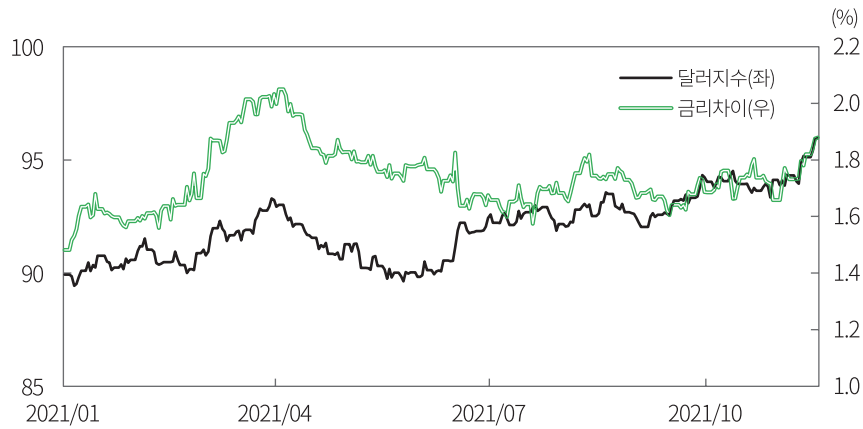


주 : 1) 2021년은 10월 29일 환율 기준,  
 2) 음수는 해당 통화 약세를 의미  
 자료: Bloomberg

□ (달러지수) 2021년 주요국 대비 미국의 경제회복과 금리 상승이 빨라지면서 달러강세 흐름이 지속

- 2분기중 달러강세가 진정되었지만, 3분기부터 달러강세가 지속되면서 달러지수가 96까지 상승
- 최근 들어(10월) 통화정책 전망에 따라 미국 및 독일 간 금리(10년 국채) 차이가 확대되면서 달러지수가 상승(달러강세)
  - 미국은 경제가 개선되고 테이퍼링 등 긴축을 준비하는 단계인 반면, 유럽 등 다른 선진국들은 경제회복의 지연으로 인해 완화적 통화정책을 유지

〈그림 II-38〉 달러지수와 미국 및 독일 간 금리차이



주 : 금리차이는 10년 만기 미국국채금리 - 독일국채금리

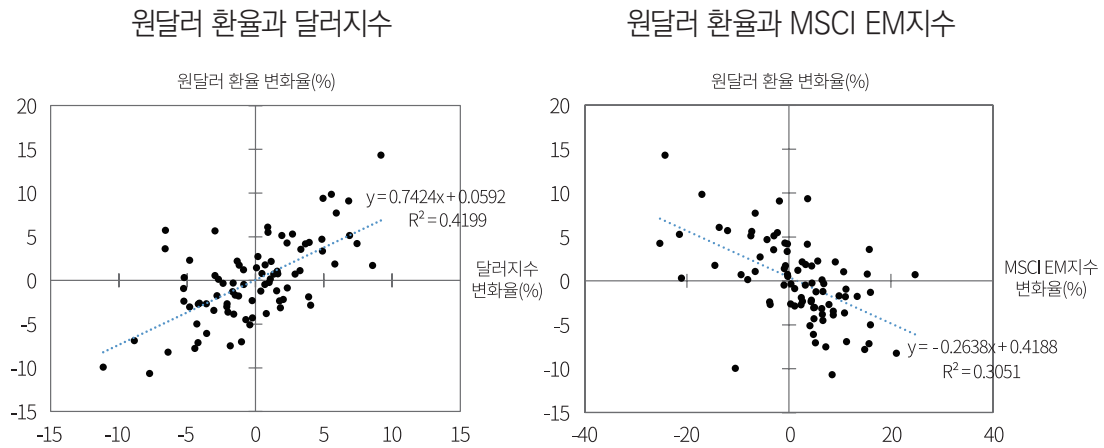
자료: Bloomberg

## 나. 원달러 환율 변화의 주요 요인

□ 원달러 환율 변화는 달러지수 및 글로벌 위험선호도에 의해 주로 결정

- 원달러 환율은 달러지수와 같이 동반 등락하는 경향
- 원달러 환율은 글로벌 금융시장의 위험선호도가 증가하면 하락하고, 위험회피도가 증가하면 하는 상승하는 경향
  - MSCI EM지수 상승(하락)에 따라 위험선호도(위험회피도) 증가를 반영

〈그림 II-39〉 원달러 환율 변화의 주요 요인

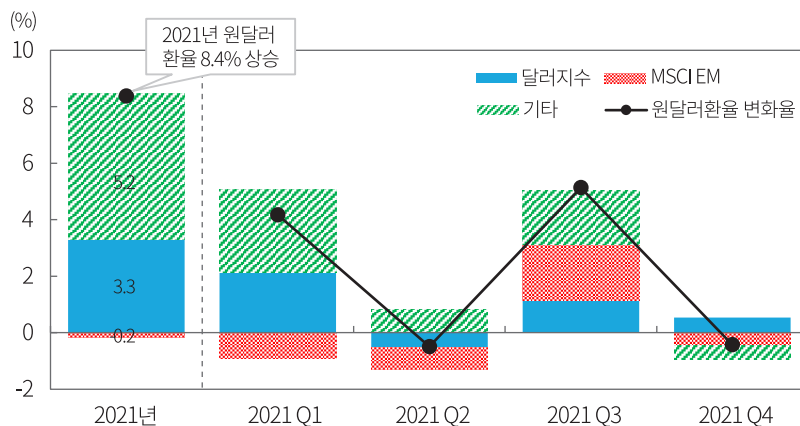


주 : 2001년 1분기~2021년 3분기, 분기 변화율  
자료: Bloomberg

□ 2021년 원달러 환율 변화요인을 분석해 보면, 달러지수(+3.3%)나 MSCI EM지수 (-0.2%) 외에 기타요인(+5.2%)의 비중이 증가

주) 원달러 환율을 종속변수로, 달러지수와 MSCI EM지수를 설명변수로 설정하고 회귀분석을 시행하여(2011년~2021년, 분기 변화율 이용), 2021년 원달러 환율 변화요인을 분해하였으며, 기타요인은 회귀분석의 잔차항을 의미

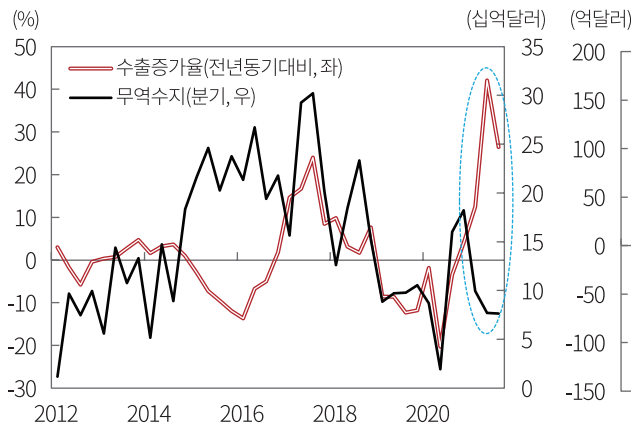
〈그림 II-40〉 2021년 원달러 환율 변화에 대한 요인 분해



주 : 2021년 4분기는 11월 12일 종가 반영  
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

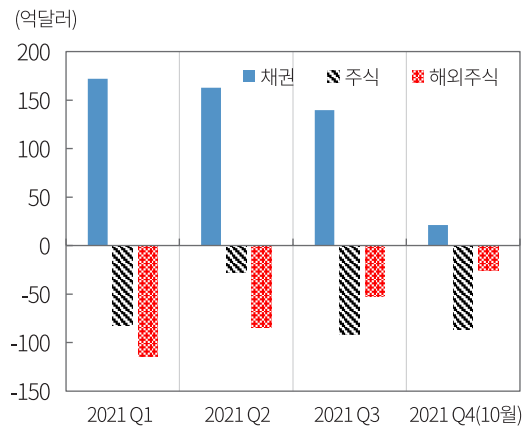
- 수출 증가는 꾸준하지만, 원자재(원유)가격 상승 등으로 인한 수입도 증가하면서 무역수지 흑자폭은 감소
  - 글로벌 공급망 혼란도 원달러 환율 상승 요인(제조업 중심의 국내 경제)
- 외국인 주식 매도나 국내 투자자의 해외자산(해외주식 등) 투자 증가도 기타요인에 영향을 주었을 것으로 추정
  - 외국인의 국내 채권매수는 꾸준히 유지되고 있지만, 외국인 채권자금은 원달러 환율(또는 기타요인)과 상관성이 낮음(〈표 II-1〉 + 부호)
  - 원달러 환율(또는 기타요인)은 외국인 주식 자금과 음의 상관관계(〈표 II-1〉 - 부호)를 나타내며 외국인의 주식 매도는 원달러 환율 상승 요인

〈그림 II-41〉 수출증가율과 무역수지



주 : 무역수지는 분기별 수출에서 수입을 차감 (통관기준)  
 자료: 한국은행

〈그림 II-42〉 2021년 증권자금 유출입



주 : 1) 주식, 채권은 외국인 순매수 금액, 해외주식은 국내 투자자의 해외주식 순매수 금액으로 순매수를 음(-)의 방향으로 표시  
 2) 월평균 환율로 달러로 환산,  
 자료: 금융감독원, DataGuide, 예탁결제원

〈표 II-1〉 원달러 환율 변화와 외국인 증권자금 간 상관관계<sup>1)</sup>

	주식순매수	채권순매수
환율 변화율	-0.47	0.07
기타요인 <sup>2)</sup>	-0.15	0.09

주 : 1) 상관관계는 2011년~2020년 기간 분기자료로 계산

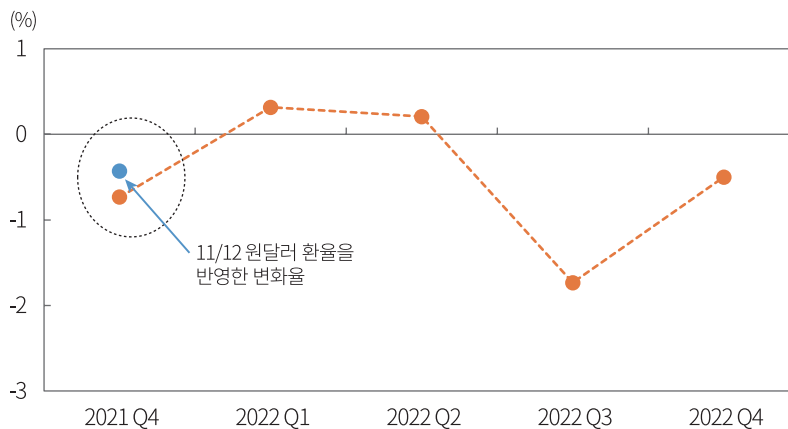
2) 〈그림 II-40〉의 기타요인을 의미

자료: Bloomberg, 금융감독원, DataGuide, 자본시장연구원

## 다. 2022년 원달러 환율 전망

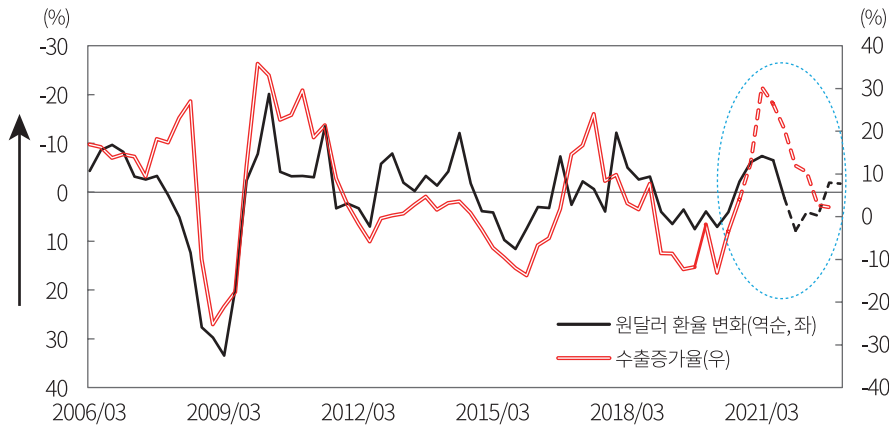
- 원달러 환율은 달러강세로 인해 2022년 상반기까지 높은 수준에 머물겠지만, 지속적인 수출 호조와 국내 성장세 개선 영향으로 하반기부터 하향 안정화 전망
  - 2022년은 수출 증가와 함께 국내 경제는 확장국면을 이어갈 것으로 예상하지만, 달러지수가 원달러 환율의 중요 요인으로 작용할 전망
  - 하반기부터 미국 물가 및 금리가 안정되고, 달러지수는 점차 하락할 것으로 예상
    - 공급망 병목 현상이 점차 해소될 것으로 예상되며, 이는 원달러 환율 하락 요인으로 작용할 전망
  - 2022년말 원달러 환율은 1,160원(하반기 범위 1,140원~1,180원) 수준 전망
    - 상반기까지 달러지수에 따라 원달러 환율은 높은 수준을 유지할 것으로 예상(달러지수가 97을 넘으면 1,200원대까지 상승 가능)

〈그림 II-43〉 2022년 성장률을 반영한 원달러 환율 변화율 추정



주 : 1) VAR 모형 사용하여 2021년 4분기부터 forecasting, 달러지수와 함께 중국, 한국의 실물경제 전망치를 반영  
 2) 『경제 및 자본시장 전망(2020년 하반기)』 참고  
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

〈그림 II-44〉 원달러 환율 변화율<sup>1)</sup>과 수출 증가율<sup>2)</sup> 추이



주 : 1) 전년대비 원달러 환율 변화율  
 2) 전년동기대비 증가율(1분기 후행), 2020년 2분기 수출은 1, 2분기 평균으로 반영(smoothing)  
 3) 점선은 전망치를 반영하여 표시, 화살표는 원화 강세 방향을 표시  
 자료: Bloomberg, 무역협회

- (위험요인) 인플레이션 위험 증가, 코로나19 상황 악화나 미·중 갈등 심화는 원달러 환율 상승 요인으로 작용
  - 인플레이션 위험 증가에 따른 미 연준의 빠른 긴축은 달러지수 상승 및 위험 회피 강화로 연결되며 원달러 환율 상승 요인으로 작용
  - 코로나19 상황 악화로 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연되고, 공급망 혼란이 지속된다면, 수출 감소와 함께 국내 성장률도 하락
  - 미·중 갈등은 양 국가의 영향도가 큰 국내 경제에 부정적인 영향