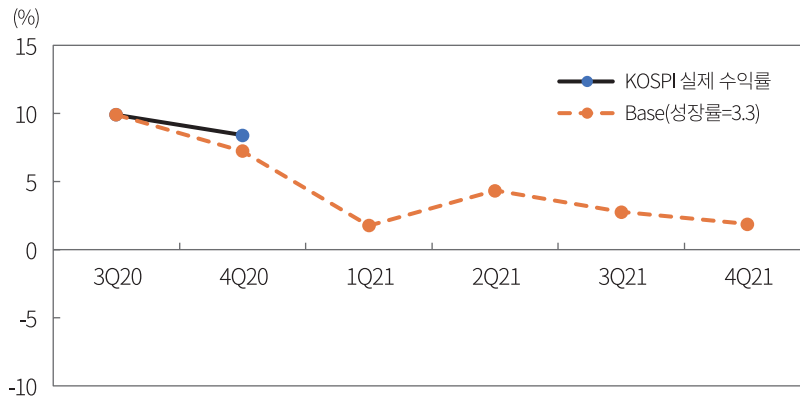


〈그림 II-38〉 2021년 성장률을 반영한 KOSPI지수 수익률 추정



주 : VAR 모형 사용하여 10월부터 forecasting, 미국, 중국, 한국의 실물경제 전망치를 반영

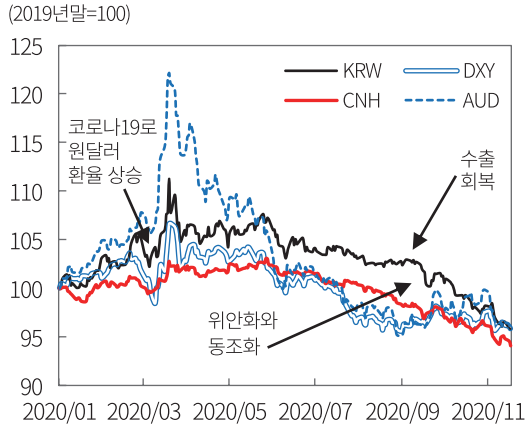
자료: Bloomberg, FnGuide, 자본시장연구원

3. 원달러 환율 전망

가. 원달러 환율 동향

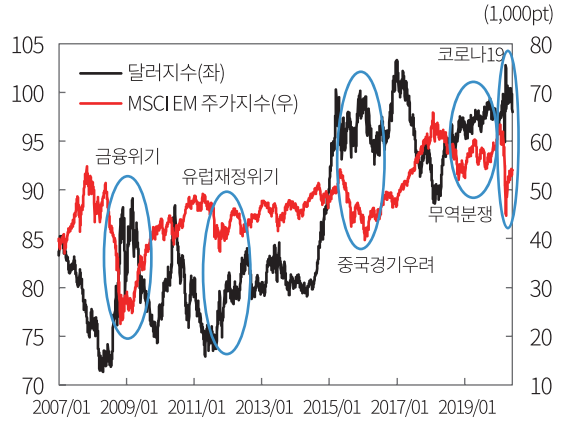
- 2020년 원달러 환율은 코로나19 감염확산 과정에서 상승하였으나 주요국 경제활동 재개와 함께 수출이 회복세를 보이면서 하향 안정
 - 코로나19로 인한 금융시장 불안과 글로벌 실물경제 침체는 수출 비중이 큰 국내 경제와 원달러 환율에 부정적인 요인
 - 9월부터 수출이 회복세를 보이는 가운데 원달러 환율은 위안화와 동조화되며 하향 안정화
 - 달러지수는 금융시장 불안시기에 강세를 보이며, 원달러 환율 상승의 주요 요인으로 작용

〈그림 II-39〉 2020년 주요 환율 추이



주 : 2019년말 값을 100으로 표준화
자료: Bloomberg

〈그림 II-40〉 금융불안시기와 달러지수

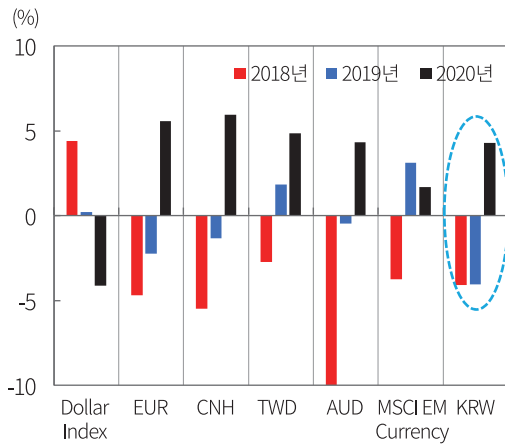


주 : 금융불안시기는 MSCI EM 주가지수가 하락하는 시기로 표시
자료: Bloomberg

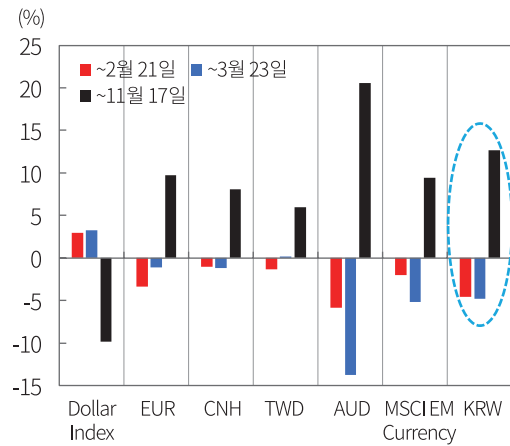
□ 2018~2019년 약세를 보이던 원화(KRW)는 2020년 주요 통화대비 강세(원달러 환율 하락)를 시현

- 코로나19 감염확산 과정에서, 원화는 호주달러와 함께 약세 (환율 상승)
 - 글로벌 경기침체와 교역 감소로 원화와 호주달러(Commodity 통화)는 상대적으로 약세
- 국내 수출 개선과 함께 위안화 강세와도 동조화되면서 원화는 강세로 전환
 - 주요국 대비 양호한 방역성과와 실물경제 훼손이 상대적으로 적은 상황

〈그림 II-41〉 2018~2020년 주요 통화 절상률 〈그림 II-42〉 2020년 시기별 주요 통화 절상률



주 : 2020년은 11월 17일까지 환율 절상률 표시, 음수는 해당 통화 약세를 의미
 자료: Bloomberg



주 : 음수는 해당 통화 약세를 의미
 자료: Bloomberg

나. 원달러 환율 변화의 주요 요인

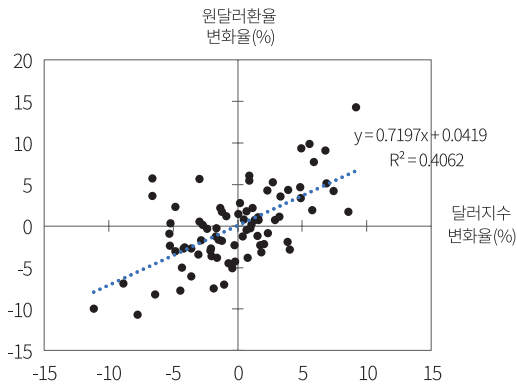
□ 원달러 환율 변화는 달러지수 및 글로벌 위험선호도에 의해 주로 결정

- 원달러 환율은 달러지수와 같이 동반 등락하는 한편, 글로벌 금융시장의 위험선호도가 증가(MSCI EM 지수 상승)하면 하락하는 경향

□ 2020년은 달러지수와 위험선호도 외에 기타 요인의 영향이 증가

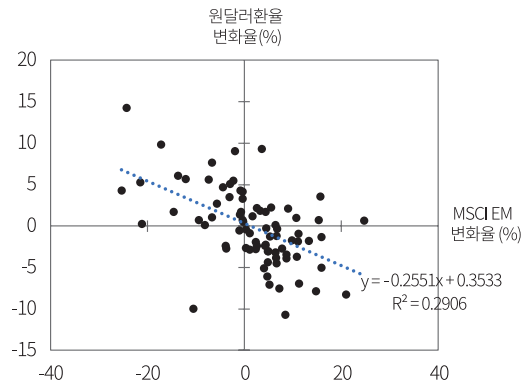
- 과거 원달러 환율 변동 요인 분석 결과 달러지수와 위험선호도(MSCI EM) 영향도가 큰 것으로 추정
- 과거와 달리, 2020년 원달러 환율 변화에서 기타요인(원달러 환율 고유요인)의 비중이 증가
 - 수출 상황이나 위안화 환율과의 동조화 영향을 받은 것으로 추정

〈그림 II-43〉 원달러 환율과 달러지수



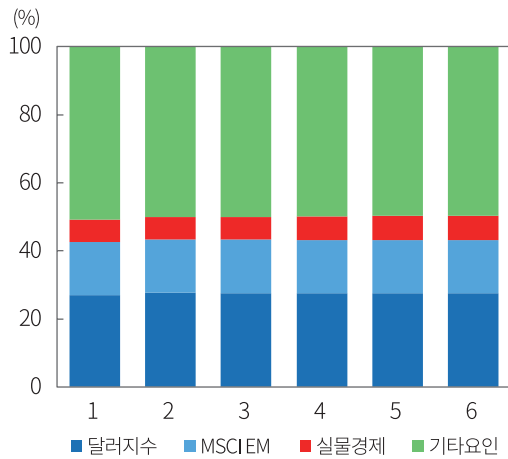
주 : 2001년 1분기~2020년 3분기, 분기 변화율
자료: Bloomberg

〈그림 II-44〉 원달러 환율과 MSCI EM지수



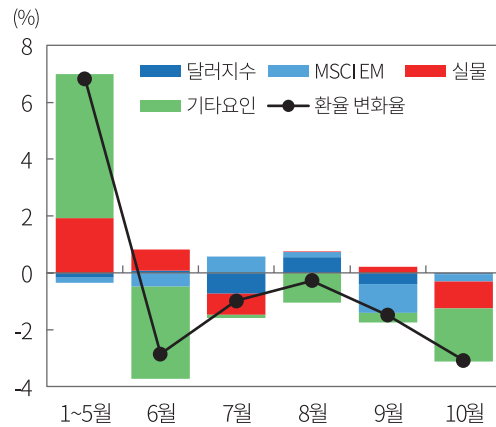
주 : 2001년 1분기~2020년 3분기, 분기 변화율
자료: Bloomberg

〈그림 II-45〉 주요 요인들의 원달러환율 변동에 대한 분산 분해



주 : 1) 2012년 1월~2020년 10월 월별 자료 반영
2) 실물경제는 중국과 한국의 실물경제 영향도의 합계
3) 실물경제 변수로 각국의 CAI(Current Activity Indicator)를 사용
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

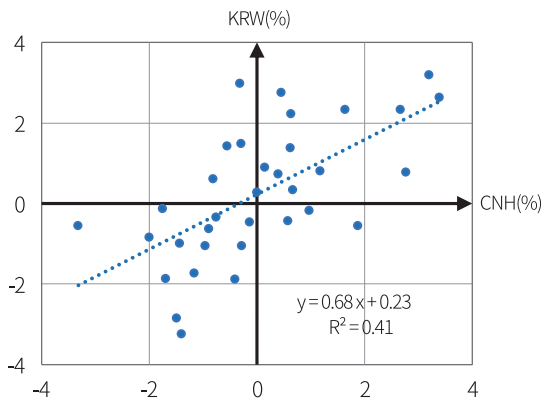
〈그림 II-46〉 2020년 원달러 환율 변화에 대한 역사적 요인분해



□ 원달러 환율은 위안화 환율과 동조화가 강화되는 추세

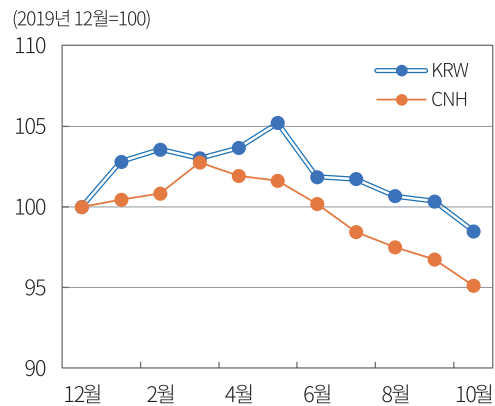
- 달러지수 등 환율 변동 공통요인 효과를 제외한 원달러 환율과 위안화(CNH) 환율의 고유 요인은 특히 2017년 이후 밀접한 관계를 보이는 추세
 - 중국 경기 및 수출 상황은 주요 교역국인 국내 경기 및 수출과 밀접한 관계
- 2020년 하반기 원달러 환율과 위안화 환율의 고유 요인은 동조화가 강화되며 하락세 유지 (해당 통화 강세)

〈그림 II-47〉 원달러환율과 위안화(CNH) 환율 고유 요인의 관계



주 : 1) 달러지수, MSCI EM지수, 한국과 중국의 실물경제 요인을 제외한 각 통화의 기타 고유 요인
 2) 2017년 1월~2020년 10월 월별자료
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

〈그림 II-48〉 2020년 원달러 환율과 위안화 환율의 고유 요인

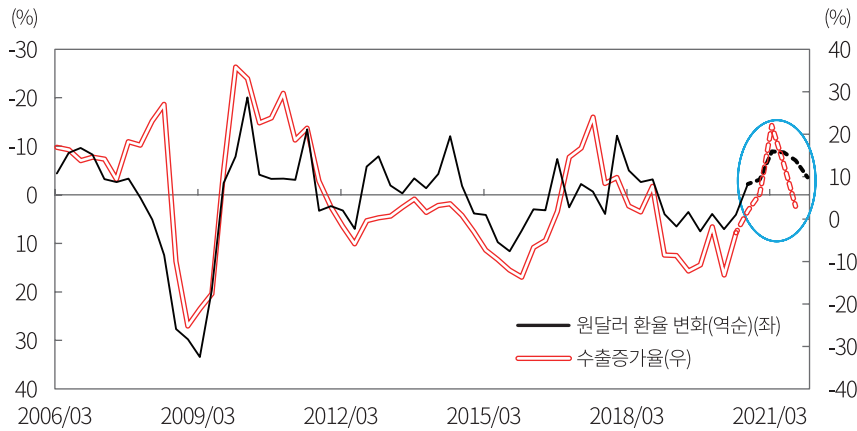


주 : 1) 왼쪽 그래프에 표시한 통화별 기타 고유 요인으로 생성한 가상환율로 2019년말을 100으로 표준화
 2) 화살표방향이 원화 및 위안화 강세(환율 하락) 방향
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

□ 원달러 환율은 2021년 수출 회복과 함께 하향 안정화 전망

- 원달러 환율은 수출 및 국내 경기 상황과 연관되어 경기 회복시기에 하락(원화 강세)하는 경향을 보이는 가운데, 2021년 수출 증가 및 국내 경기 회복국면을 보일 것으로 예상
 - 코로나19로 인하여 수출 감소와 성장률 하락세가 심화되었지만, 3분기부터 개선되는 추세로 원달러 환율도 하락세를 보이는 상황

〈그림 II-49〉 원달러 환율 변화와 수출 증가율 추이



주 : 1) 원달러 환율 변화율은 4분기 이동평균(연율)
 2) 수출증가율은 전기대비 증가율로 1분기 후행으로 표시
 3) 2분기 수출은 1, 2분기 평균으로 smoothing하여 산출
 4) 점선은 전망치를 반영하여 표시, 화살표는 원화 강세 방향을 표시
 자료: Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

다. 원달러 환율 전망

□ 2021년 대외 및 대내 요인의 안정으로 원달러 환율은 하향 안정화될 전망

- 글로벌 요인들은 원달러 환율의 하향 안정에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대
 - 각국의 경제활동 재개 및 성장세 회복으로 인한 위험회피 기조의 완화, 및 달러 약세 기대
- 2021년은 수출 증가와 함께 국내 경기순환상 회복국면을 이어갈 것으로 예상되며 원달러 환율도 하향 안정화될 전망
 - 역사적으로 회복국면에서 원달러 환율은 하락하는 추세
- 2021년 원달러 환율은 1,050원~1,130원 전망
 - 최근 위안화 강세와 함께 가파른 하락세를 보였던 원달러 환율은 1,110원 내외에서 진정세를 보일 것으로 예상되며, 코로나19 상황 안정과 수출 회복세를 확인하면서 추가 하락을 시도할 것으로 예상

- 2018년 상반기 미중 무역분쟁 발생 전 저점인 1,050원을 레인지 하단으로 예상
 - 코로나19 감염확산으로 급등세를 보이기 직전 2019년 1분기 수준인 1,130원을 레인지 상단으로 예상
- 글로벌 위험요인은 원달러 환율의 상승 요인으로 작용
- 최근 원달러 환율과 동조화가 더욱 강해진 중국 경제 및 위안화 환율 상황을 주목할 필요
 - 코로나19 악화로 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연된다면, 수출 부진과 함께 원달러 환율 상승 예상
 - 주요국 정책 불확실성, 미중 갈등 악화, 코로나19 이후 출구전략 등으로 국가 간 갈등 발생은 원달러 환율 상승 요인으로 작용