



[요약] 펀더멘털과 재정여력으로 보는 21년 환율전망

1. 재정과 성장경로상 환율전망

- 유럽의 경기모멘텀은 독일의 경우 재정측면에서 이미 지난 수년간 건전한 관리가 지속되었기 때문에 추가 여력이 존재.
- 반면 미국은 재정여력 소진과 증세에 대한 부담이 가중될 수 있을 것. 미국의 경기는 주요국 중 가장 부진할 전망.
- 전반기는 독일의 생산경기 호조 및 하반기 여행수요 회복에 따른 전반적 회복 기대로 유로화 안정적 강세 전망. 중국도 성장을 호조로 위안 강세.

2. 환율예측모형 기반 추정결과

- 단기예측모형 분석결과, 달러는 상단이 막혀있으면서 전반적인 레벨 자체는 완만한 약세의 움직임을 보일 것으로 전망. 이자율평가모형 분석결과 역시 내년 상반기와 하반기 모두 약세 압력이 존재
- 원달러 환율은 단기적으로 하락이 전망되고, 빠른 강세가 진행된 만큼 오버슈팅 현상이 나타나는 중. 원화 강세의 움직임이 내년 1분기까지 빠르게 진행된 후 약세 전환 가능성.

3. 약달러는 지속되나 원화 변동성 확대

- 주요국 통화 가치는 안정적 방향성 형성을 전망. 미국의 재정여력 부족으로 한 상황에서 재정적자와 무역적자는 달러가치 약세를 지지. 원화는 당장 강세요인이 우세. 그러나 오버슈팅을 감안하여 내년 2분기 중 약세 전환.
- 원달러는 1040-1145원 수준으로 형성될 것으로 보이며, 1분기까지 강세 후 약세 전환을 예상. 달러인덱스는 상단이 막혀 있는 형태로 전망되고, 87-93pt 수준에서 꾸준히 약세 움직임을 보일 것

※ 자세한 내용은 11월 20일자 “펀더멘털과 재정여력으로 보는 21년 환율전망” 참조

1. 재정과 성장경로상 환율전망

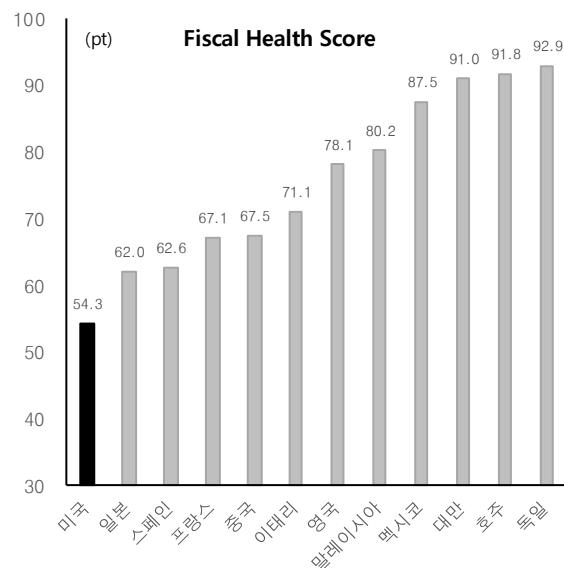
성장경로는 환율을 살펴봄에 있어서 가장 먼저 수행되어야 할 작업으로 생각된다. 상대적으로 경기가 긍정적일수록 해당 국가의 통화가 선호되면서 통화가치 역시 높아진다.

내년의 경제상황에서 중국은 가장 긍정적 성장이 이루어질 것으로 예상되므로 위안화 강세가 전망되고, 유로존은 전반기는 독일의 생산경기 호조 및 하반기 여행수요 회복에 따른 전반적 회복이 기대되기 때문에 유로화 역시 안정적 강세가 전망된다. 반면 미국은 재정여력 소진과 소비 기저효과 등이 반영되면서 달러 약세가 지속될 것으로 전망된다.

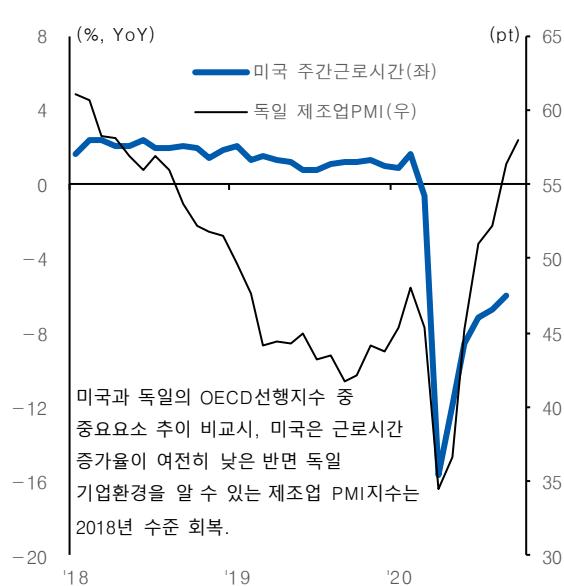
한편 유럽의 경기도멘텀은 독일의 경우 재정측면에서 이미 지난 수년간 건전한 관리가 지속되었기 때문에 추가 여력이 존재하는 것으로 생각되며, 특히 미국의 자동차관련 수입모멘텀이 여전히 회복되지 못한 부분을 감안한다면 추가적인 생산과 수출에 대한 기대를 할 수 있다. 이외의 유로존은 내년도에 발생할 기저효과의 이연을 기대할 수 있다.

반면 미국은 재정여력 소진과 증세에 대한 부담이 가중될 수 있을 것으로 생각되며, 여전히 코로나19에 대한 우려가 높은 상황임을 감안해야 한다. 빠르게 회복된 소비의 기저효과가 내년 연중 발생될 가능성에 더하여 저축률이 높아지면서 소비로 이어지지 않는 상황을 가정한다면 미국의 경기는 주요국 중 가장 부진할 것으로 생각된다.

[차트1] 미국의 재정건전성은 다른 주요국가에 비하여 매우 낮은 수준을 기록.



[차트2] OECD 선행지수를 구성하는 주요 세부지표에서 차별성이 발생하고 있음.



자료: Heritage Foundation, Bloomberg, 유안티증권 리서치센터

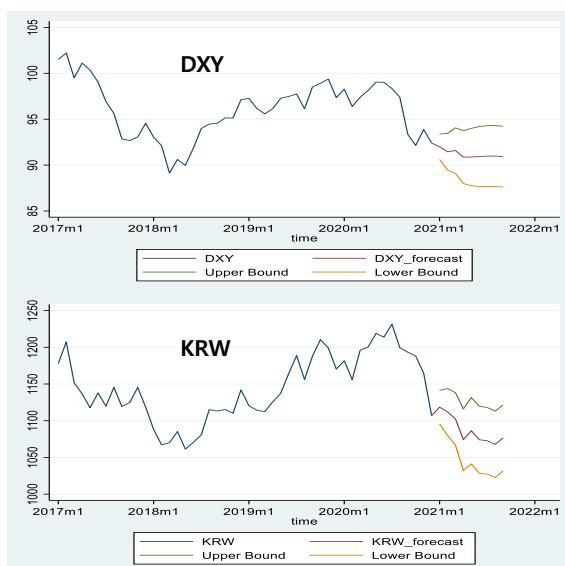
2. 환율예측모형 기반 추정결과

분석결과, 달러는 상단이 막혀있으면서 전반적인 레벨 자체는 완만한 약세의 움직임을 보일 것으로 전망된다. 내년 연중 90pt 내외에서 움직일 가능성이 높은 것으로 생각된다. 마찬가지로 유로화 역시 완만한 강세가 지속될 것을 지지하고 있다.

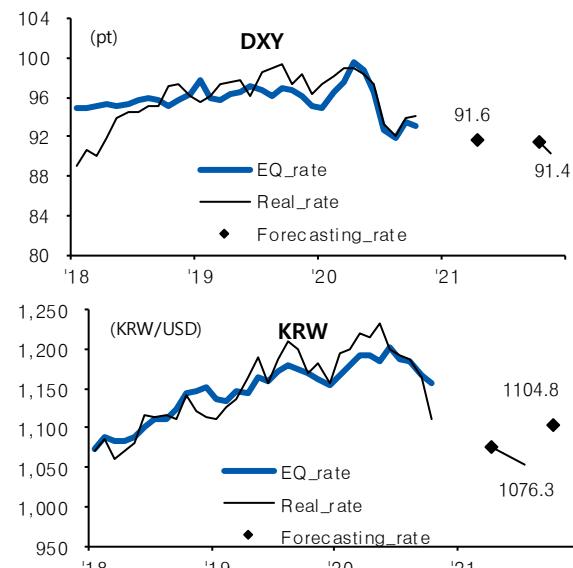
원달러 환율은 단기적으로 하락이 전망되고, 빠른 강세가 진행된 만큼 오버슈팅 현상이 나타나고 있는 것으로 생각된다. 즉 최근 급격하게 진행된 원화 강세의 움직임이 내년 1분기까지 빠르게 진행된 이후 움직임을 관찰할 필요가 있다. 위안화도 비슷한 움직임을 보일 가능성이 높으나 상대적으로 원화 대비 안정적인 움직임을 보여줄 수 있을 것으로 전망된다.

이자율평가모형 분석 결과 달러인덱스는 내년 상반기와 하반기 모두 약세 압력이 존재하고 있는 것을 볼 수 있다. 달러가치는 물가수준이 중요하게 작용하는데, 미국의 근원 물가는 다른 국가 대비 높은 부분을 주목할 필요가 있다. 한편 원화가치는 최근 가파른 강세를 보였는데, 이는 다른 국가 대비 성장률이 긍정적인 부분이 큰 작용을 한 것으로 생각된다. 이러한 현상은 내년 상반기까지 이어질 것으로 생각되지만, 향후 재정여력 부담과 증세 우려 등은 경제의 선순환을 방해하는 요소로 작용할 수 있다. 따라서 하반기에 진입하면서부터는 약세 전환 가능성이 높은 것으로 생각된다.

[차트3] 단기 환율예측모형 추정 결과 달러는 완만한 약세 움직임을 보일 것으로 보이며, 원화는 강세 지속 전망.



[차트4] 장기 환율예측모형 기반 환율수준에서 원화는 하반기 약세 전환 가능성 높음.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

3. 약달러는 지속되나 원화 변동성 확대

지금까지 내용의 결론을 내리자면 다음과 같다. 최근 급변하는 환율변동은 내년부터는 안정적 방향성이 전망된다. 한편 재정여력이 부족한 상황에서 재정적자와 무역적자는 달리 가치 약세를 지지하는 주요 요소로 볼 수 있다.

유로존은 전반기에는 독일, 후반기에는 내수 및 여행수지가 중요한 나머지 국가의 경기 모멘텀 회복으로 안정적 강세가 예상된다. 마지막으로 원화는 당장 강세요인이 우세하나, 빠르게 오버슈팅된 만큼 내년 2분기 중 약세 전환 가능성이 높은 것으로 생각된다.

이상과 같이 현재 경기모멘텀과 펀더멘털 및 향후 정책적 방향성에 근거하여 내년 연중 환율 수준을 아래와 같이 전망한다. 원달러는 1040-1145원 수준으로 형성될 것으로 보이며, 1분기까지 강세 후 약세 전환을 예상한다. 달러인덱스는 상단이 막혀 있는 형태로 전망되고, 87-93pt 수준에서 꾸준히 약세 움직임을 보일 것으로 생각된다.

유로화는 약달러 기조에 의하여 완만한 강세 흐름이 지속될 것으로 생각되며, 위안화가 치는 중국의 경제 펀더멘털이 긍정적 흐름을 보이고 있으므로 강세 우위로 볼 수 있다.

※ [자세한 내용은 11월 20일자 “펀더멘털과 재정여력으로 보는 21년 환율전망” 참조.](#)

[차트5] 경기펀더멘털과 장단기 환율예측모형을 기반으로 2021년의 환율수준을 예측한 결과 원화는 1040~1145원 사이에서 형성될 것으로 전망되며, 달러인덱스는 90pt 내외의 수준을 기록할 것으로 전망됨.

지역/국가	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	향후 1년간 환율 band
KRW	1070	1095	1120	1130	1040 – 1145
DXY	92	90	89	90	87 – 93
EUR	1.21	1.23	1.24	1.26	1.18 – 1.27
CNY	6.42	6.41	6.40	6.38	6.25 – 6.53
JPY	103.7	103.2	102.9	102.7	99 – 108

자료: 필자 직접 추정, 유인티증권 리서치센터