

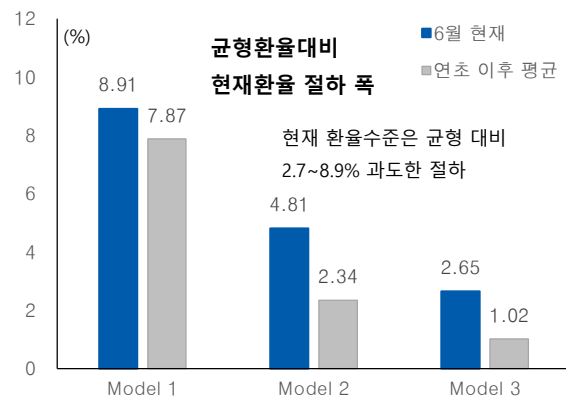


## 모형 기반 원달러환율 예측

### 1. 중장기 환율예측모형 분석 결과

- 중장기 환율예측 결과 약 8.9% 정도 과도한 약세가 진행. 각 모형 평균으로 보면 적어도 5% 이상의 균형대비 원화절하 상황.
- 향후 방향성은 원화 약세보다는 강세 전환에 조금 더 비중을 둘 수 있는 이론적 근거를 제시할 수 있음.
- 추정 결과 당장의 변동성은 조금 높은 수준이지만 3분기 1215~1260원, 4분기 1190~1225원 정도로 전망.

현재의 1300원 이상 수준은 균형환율에서 저평가되어 있는 것으로 해석



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

### 2. 단기 원달러환율 추정 결과

- 각국의 환율과 금리, 주가의 3변수 VAR 모형을 구축하여 향후 12개월간의 방향성을 예측.
- 향후 2개월간 추가적인 절상폭은 lag의 도입 크기에 따라 다르지만 평균적으로 약 2% 정도 추가 절하가 가능한 상황.
- ※ 자세한 내용은 7월 19일자 "원달러환율, 방향전환의 키" 참조.

변동성 높은 국면이 예상되나 원화의 추가적 강세 가능성은 낮은 것으로 판단.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

### 1. 증장기 환율예측모형 분석 결과

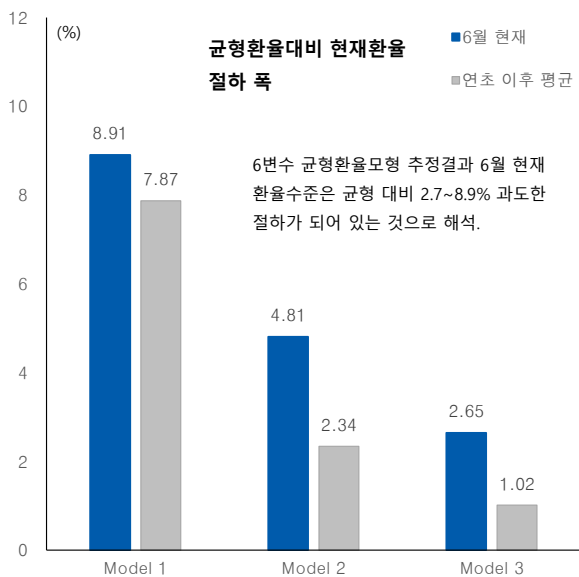
구매력평가 모형은 필자가 주로 추정하고 있는 방법론 중 가장 적합성이 높은 모형 중 하나이다. 실제 통화가치 수준과 경제변수를 감안한 균형환율과의 괴리를 분석하고, 그 괴리가 좁혀질 때까지 환율수준이 균형으로 회귀한다는 가정에서 출발한 모형으로써, 경제변수와의 관계를 잘 설명하는 모형이다.

증장기 환율예측 결과 약 8.9% 정도 과도한 약세가 진행된 것으로 볼 수 있다. 연초 이후 매월 균형대비 이탈 정도를 볼 때도 유사한 결과를 얻을 수 있다. 각 모형 평균으로 보면 적어도 5% 이상의 균형대비 원화절하 상황으로 판단된다.

이와 같은 과도한 약세 국면은 균형으로 회귀할 것이라는 전망이 구매력평가모형의 기본이기 때문에 향후 방향성은 원화 약세보다는 강세 전환에 조금 더 비중을 둘 수 있다. 균형대비 고평가/저평가를 통하여 방향성 판단을 하기에 적절하다.

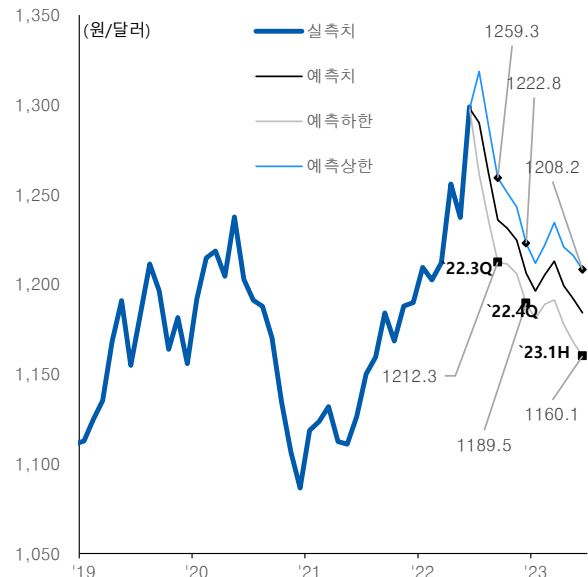
향후 원달러환율 수준을 예측하기 위하여 6변수 VAR모형을 통하여 forecasting을 진행한 결과로 구체적 전망 수치를 도출할 수 있다. 추정 결과 당장의 변동성은 조금 높은 수준이지만 3분기 1215~1260원, 4분기 1190~1225원 정도로 전망된다.

[차트1] 현재의 1300원 이상 수준은 균형환율에서 저평가 되어 있는 것으로 해석.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 향후 원달러환율은 약세 지속보다는 강세전환이 우세한 상황으로 전망.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

## 2. 단기 원달러환율 추정 결과

VAR모형은 각 시계열의 종속 및 설명변수의 관계 없이 여러 시계열자료만으로 인과 관계 검정 및 예측작업이 진행될 수 있기 때문에 많은 시계열을 확보할 수 있는 변수인 환율을 예측함에 있어서도 유용하다.

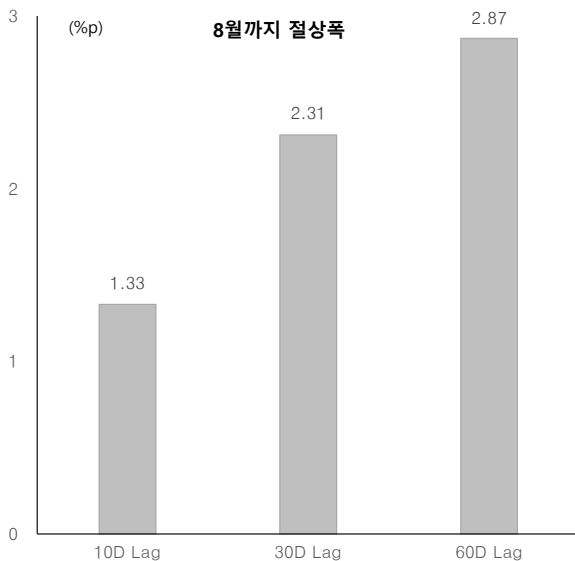
본 분석에서는 각국의 환율과 금리, 주가의 3변수 VAR 모형을 구축하여 향후 12개월 간의 방향성을 예측하였다. 일간 변수를 통한 향후 2개월 daily forecasting은 단기적 방향성을 제시하는 데 도움을 줄 수 있다.

2021년 이후부터의 3변수를 활용한 VAR모형 분석 결과 향후 2개월간 추가적인 절상 폭은 lag의 도입 크기에 따라 다르지만 평균적으로 약 2% 정도 추가 절하가 가능한 상황인 것으로 확인된다(가장 최근 고점인 1327원 기준). 즉 최근의 통화정책 불확실성의 소폭 진정 등이 반영되어 원화 약세 압력이 조금씩 진정되는 것이다.

결국 약간의 추세적인 측면에서는 추가적인 약세보다는 강세에 조금 더 비중을 둘 수 있는 국면인 것으로 생각된다.

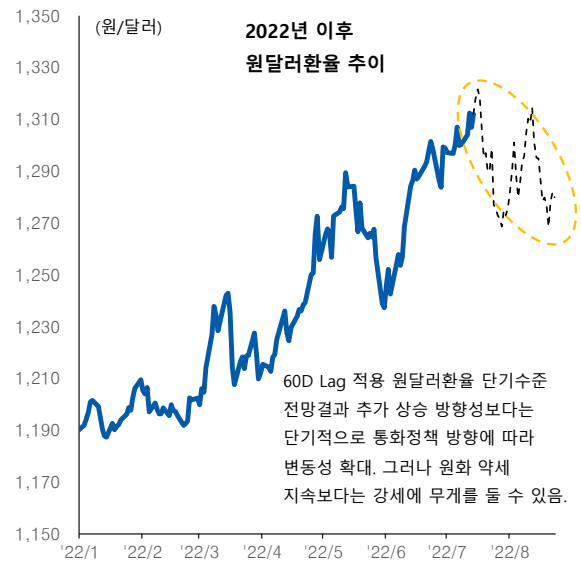
※ 자세한 내용은 7월 19일자 “원달러환율, 방향전환의 키” 참조.

[차트3] 3변수 VAR모형 추정 결과 향후 2개월간 현재보다 추가적으로 약 3% 정도 원화 절상 가능성 존재



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 변동성 높은 국면이 예상되나 원화의 추가적 강세 가능성은 낮은 것으로 판단.



자료: 필자 직접 추정, 유안타증권 리서치센터