



# 2021년 경제 및 자본시장 전망

---

2020.11.25.

자본시장연구원 거시금융실

# 목 차

---

**1** 거시경제 및 통화정책 전망

**2** 금리 전망

**3** 주식 및 환율 전망

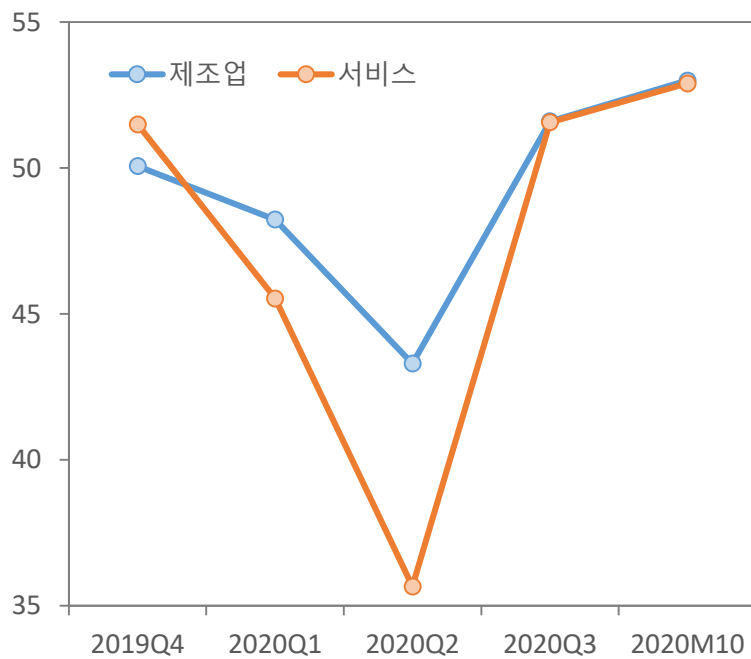
# 1. 거시경제 및 통화정책

# 글로벌 경기

## ○ 감염확산에 따른 전면봉쇄가 완화된 3분기부터 글로벌 경기가 빠르게 회복중

- › 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI가 주요국의 경제활동이 재개된 5월부터 반등
- › 재정지원 등에 따른 미국의 내구재 소비 확대가 중국의 의료장비 및 IT 등의 수출 확대로 연결

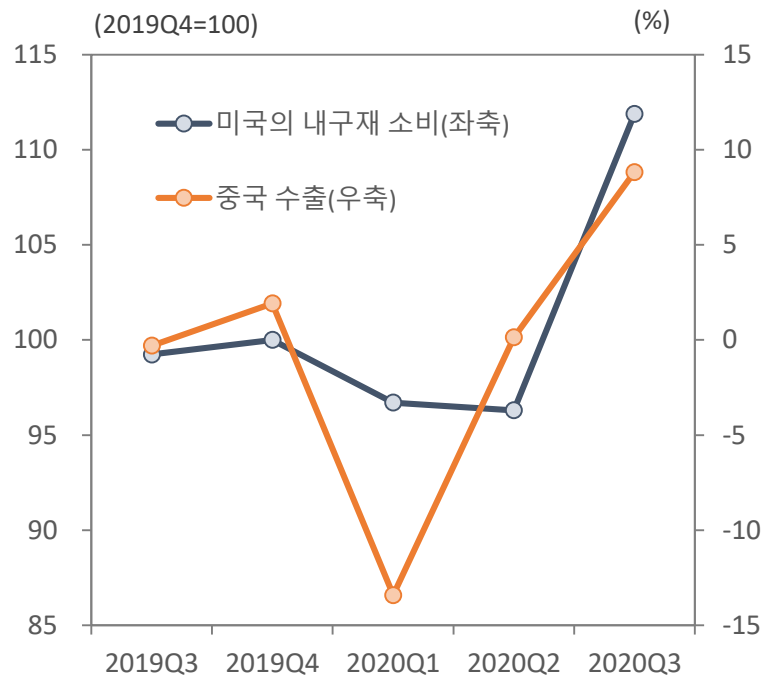
### 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



주 : 50 이상은 확장을 의미

자료: JP Morgan, Datastream

### 중국의 수출과 미국의 소비



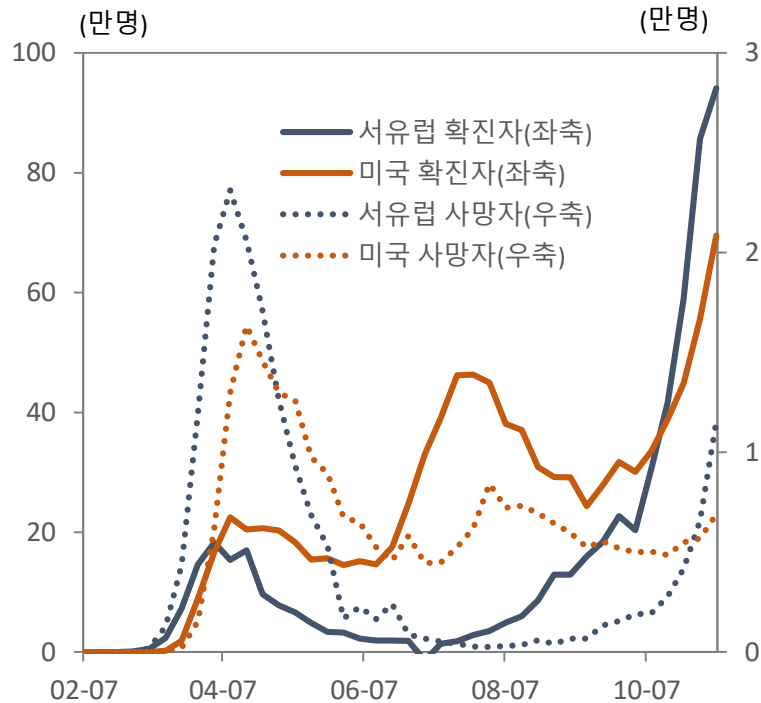
자료: FRED, Datastream

# 글로벌 코로나19 감염 재확산

## ○ 선진국의 감염 재확산으로 향후 성장경로의 불확실성이 증대

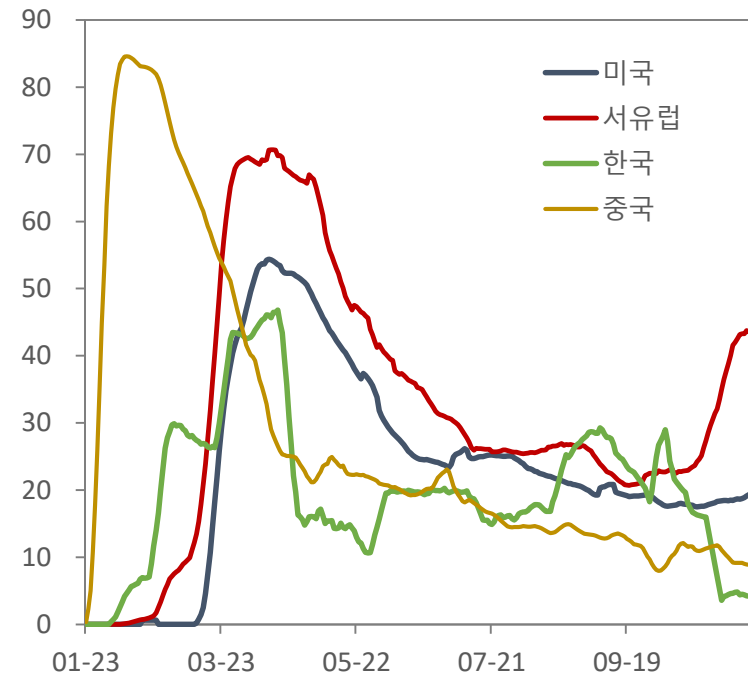
› 봉쇄 정도가 강화되고 있으나 3월에 비해 아직까지는 제한적인 수준

### 미국과 서유럽의 감염확산



주 : 주간 단위  
자료: Datastream

### 주요국의 봉쇄 정도

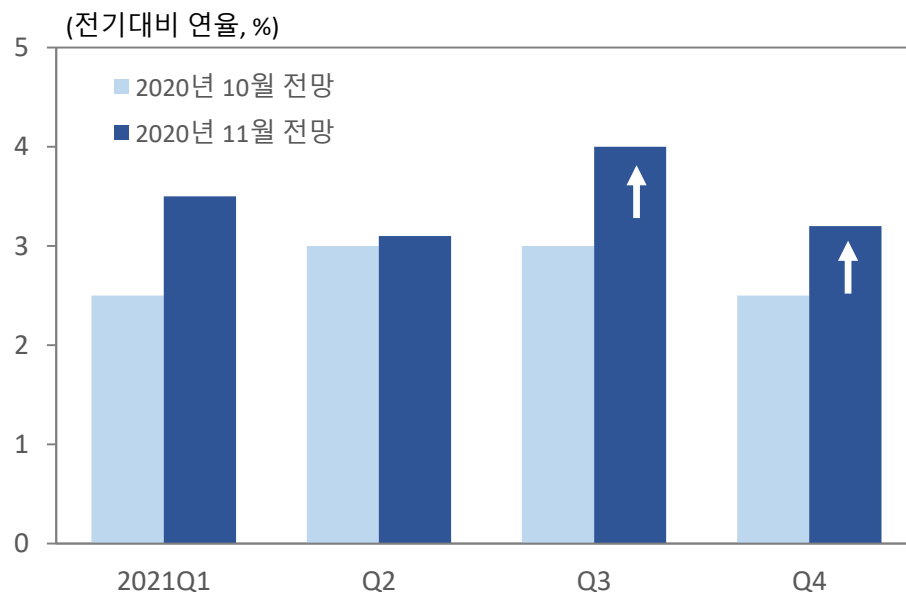


주 : 클수록 봉쇄 정도가 강한 것으로 해석  
자료: Goldman Sachs

# 코로나19 백신개발의 영향

- 2021년 상반기중 백신접종으로 미국의 하반기 경제성장률이 확대될 것으로 판단
  - › 안전성 및 유통 문제 등으로 접종률이 낮아 경제적 효과가 제한될 것이라는 시각이 존재하나,
  - › 감염확산 우려를 크게 완화시키고 사회적 봉쇄를 낮춰 소비를 진작시킬 것으로 판단
  - › 한편, 감염억제에 힘입어 서비스업 경기가 양호한 중국에는 상대적으로 적은 영향

## 미국 분기별 성장률 전망치 최빈값



주 : 전망 집계 시점은 매월 중순

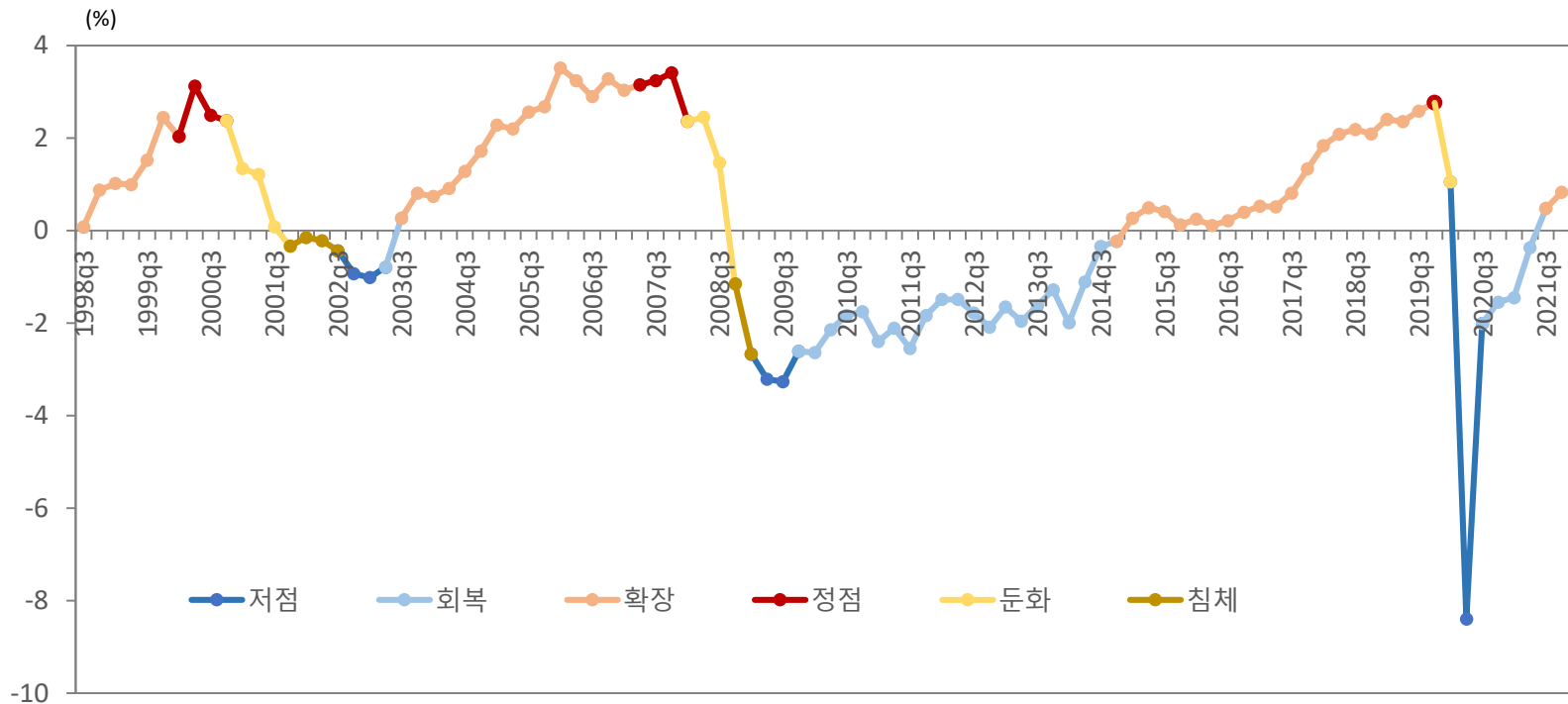
자료: Refinitiv

# 미국: 2020년 -3.6% → 2021년 4.3%

○ 백신 개발 및 재정확대 등에 힘입어 소비를 중심으로 견조한 성장세가 예상

› 2021년 하반기중 GDP갭이 양(+)으로 전환될 전망

## 미국의 GDP갭 및 경기국면

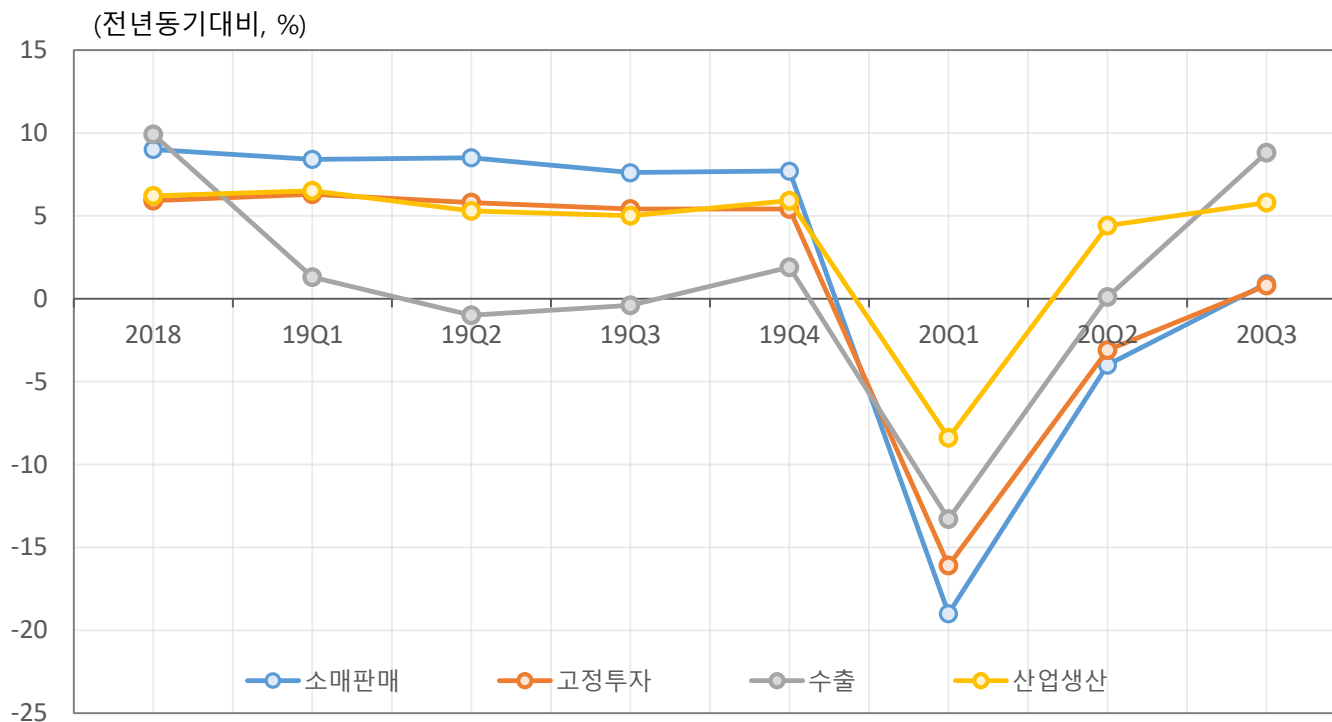


자료: FRED, 자본시장연구원

# 중국: 2020년 2.0% → 2021년 8.0%

- 생산 및 수출에 비해 부진했던 소비와 투자가 2021년중 성장을 견인할 전망
  - › 미중 분쟁의 단기간 내 개선 가능성은 제한적

## 중국 경제지표



자료: Datastream

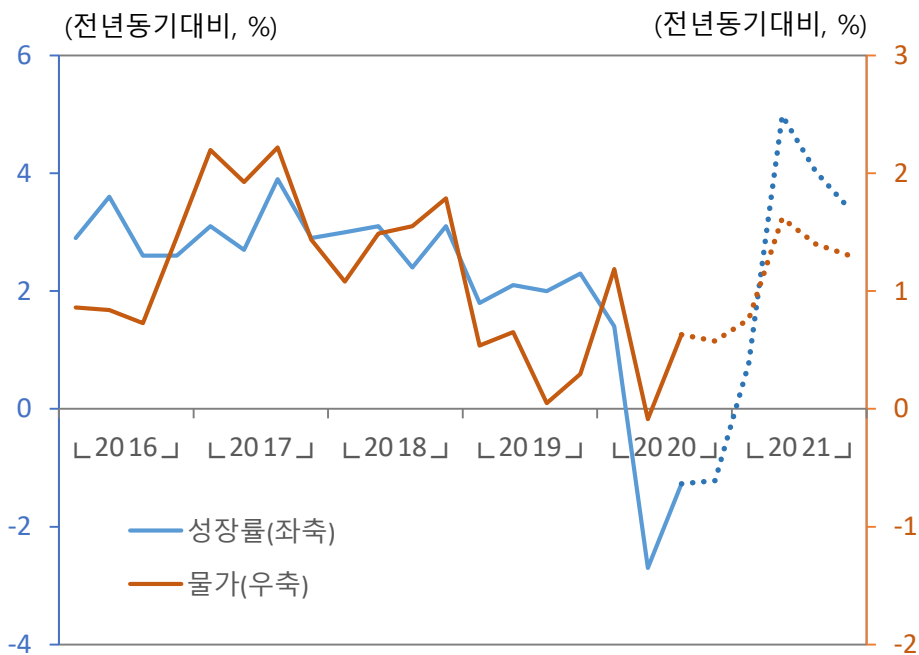


# 한국: 2020년 -1.0% → 2021년 3.3%

## ○ 국내 경제는 소비 및 수출을 중심으로 회복할 전망

- › 코로나19 관련 불확실성 외에 선진국의 서비스 중심 회복 가능성은 회복세를 더디게 하는 요인
- › 물가는 안정적 유가전망 및 미약한 수요압력 등으로 2021년중 1.1%에 머물 가능성

### 국내 성장 및 물가 경로



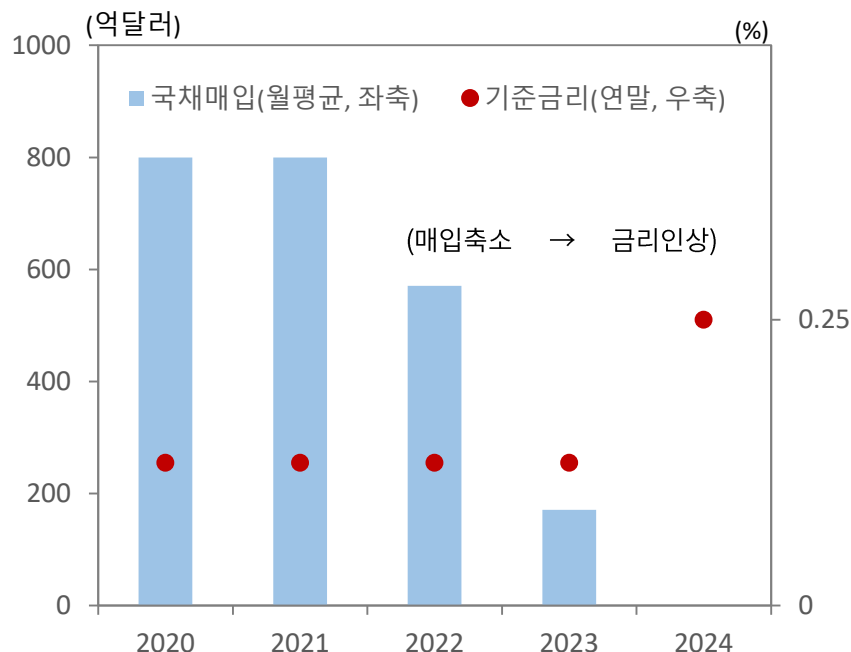
자료: 자본시장연구원

# 미국 통화정책

## ○ 저물가 및 평균 인플레이션 목표제 도입으로 기준금리가 상당 기간 동결될 전망

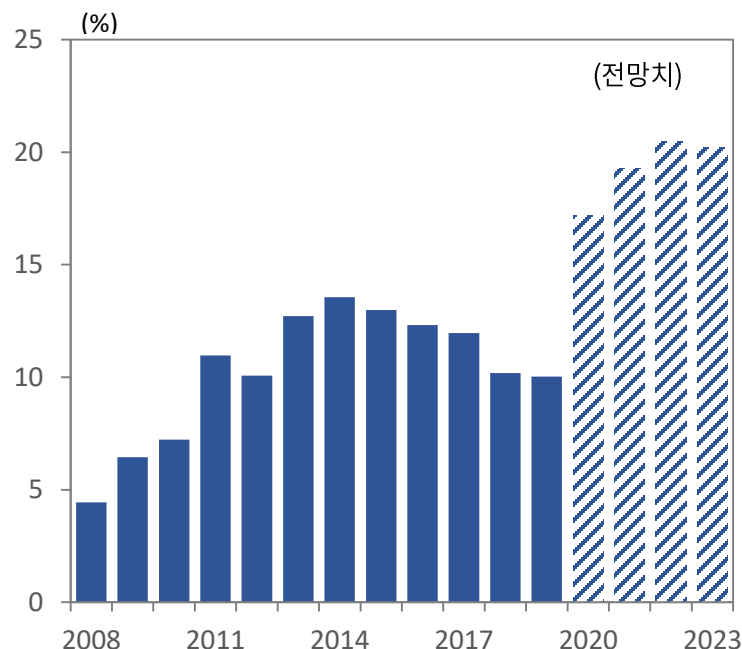
- › 추세물가(Core PCE)가 코로나19 이전 이미 1.7% 수준으로 하락
- › 물가가 목표수준을 지속 하회할 경우 일정기간 2%를 상회하도록 하는 보충전략 시행
- › 연준의 실제 기준금리 인상은 자산매입 규모 축소 이후인 2024년 12월로 예상

### 중장기 연준의 통화정책 전망



자료: 자본시장연구원

### 연준의 보유국채/정부부채



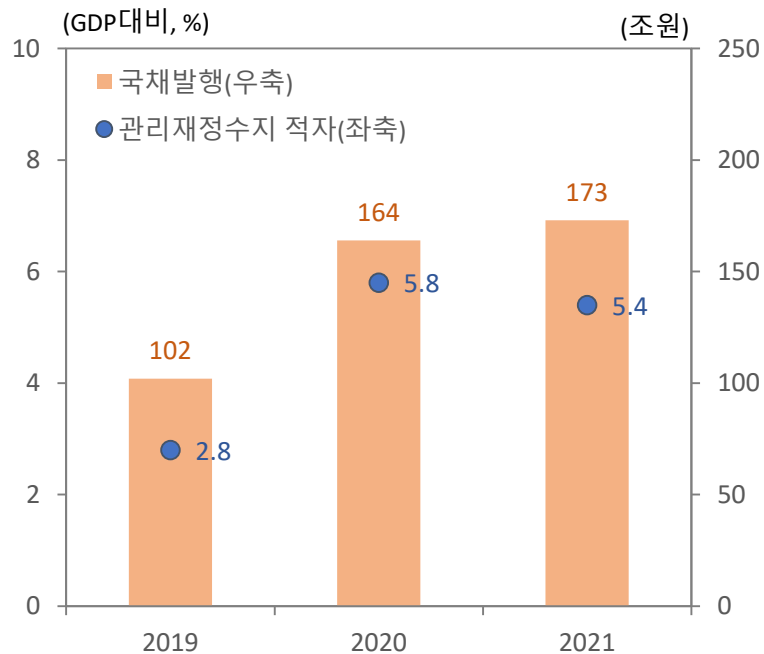
주 : 정부부채는 IMF 전망  
자료: 자본시장연구원, IMF

# 한국 통화정책

## ○ 저물가 및 재정정책과의 정책조합 등을 감안하면 내년중 기준금리가 동결될 전망

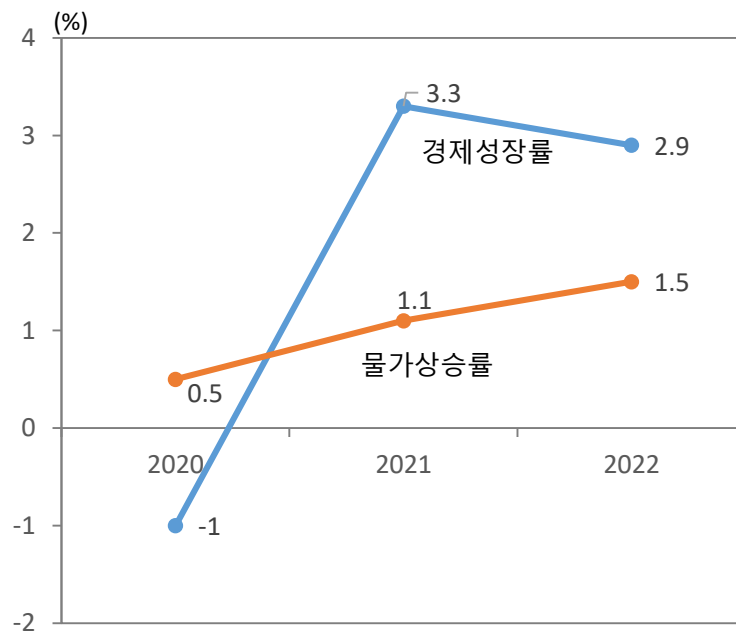
- › 금년 수준의 재정적자가 지속되는 가운데 국채발행 규모는 확대될 전망
- › 경기 회복세가 예상대로 지속될 경우 최초의 금리인상은 2022년 중반이 될 전망

### 국채발행 및 재정적자 전망



자료: 기획재정부

### 중기 경제전망



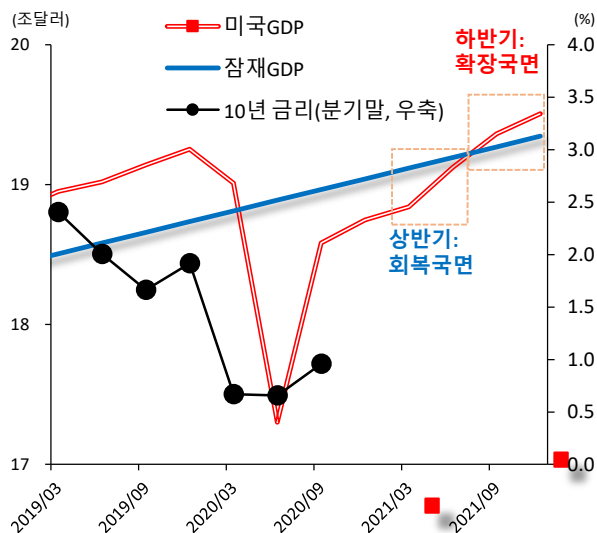
자료: 자본시장연구원

## 2. 금리전망

# 미국 금리 : 거시경제여건

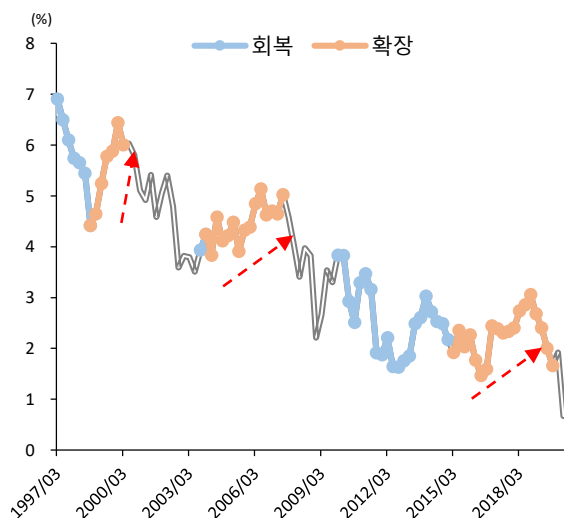
- 미국 금리는 건조한 성장세로 상승하겠으나, 코로나19 이전 수준으로 복귀하지는 않을 전망
  - › 미국 경제는 상반기 회복국면에 이어 하반기에는 확장국면에 진입할 전망으로,
  - › 금리는 확장국면 동안 대체로 상승세를 유지
  - › 추세물가(기대물가)는 1.8% 수준까지 회복한 상태

## 성장경로



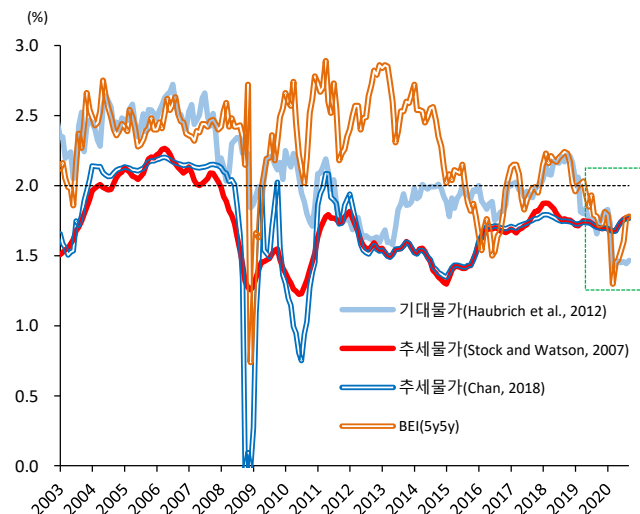
주 : 2020년 3분기 국채 금리는 11월 10일 금리로 대체  
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

## 경기국면과 금리 변동



자료: 자본시장연구원

## 추세물가(기대물가) 추이



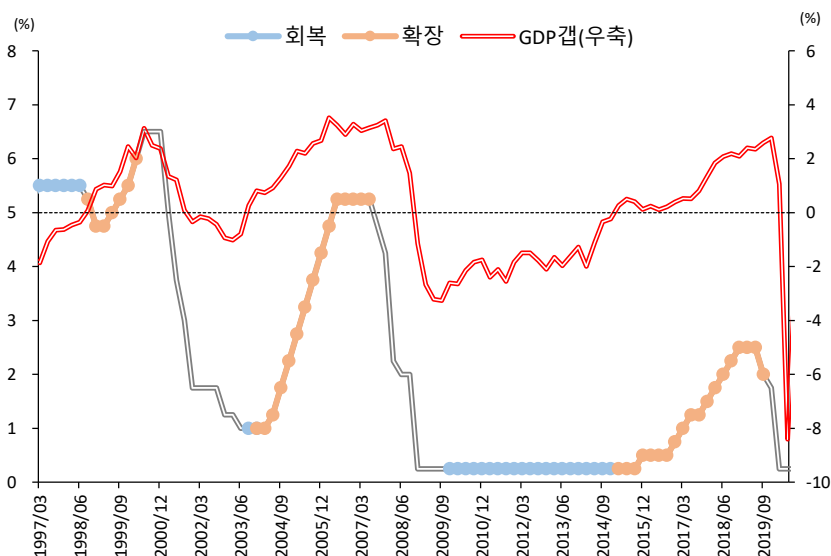
주 : 2003년 1월~2020년 9월까지의 월별 자료  
 자료: Cleveland Fed, Saint Louis Fed, 자본시장연구원

# 미국 금리 : 통화정책 및 수급 여건

연준은 코로나19 불확실성 지속에 따라 통화정책 기조 변화에 신중을 기할 전망

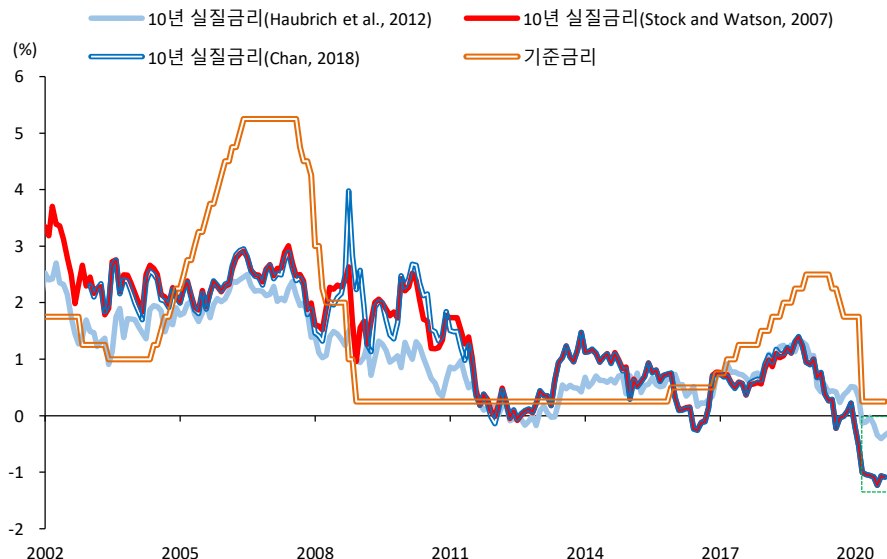
- 국채 발행 확대는 금리 상승요인이나, 필요시 연준이 국채매입을 통해 금리 상단을 억제할 전망
- 코로나19 통제가 가시화되지 않는 한, -1% 내외의 장기실질금리를 급격하게 정상화하지 않을 전망

## 경기국면과 통화정책



주 : 1997년 1분기~2020년 3분기까지의 분기별 자료  
자료: 자본시장연구원

## 실질금리



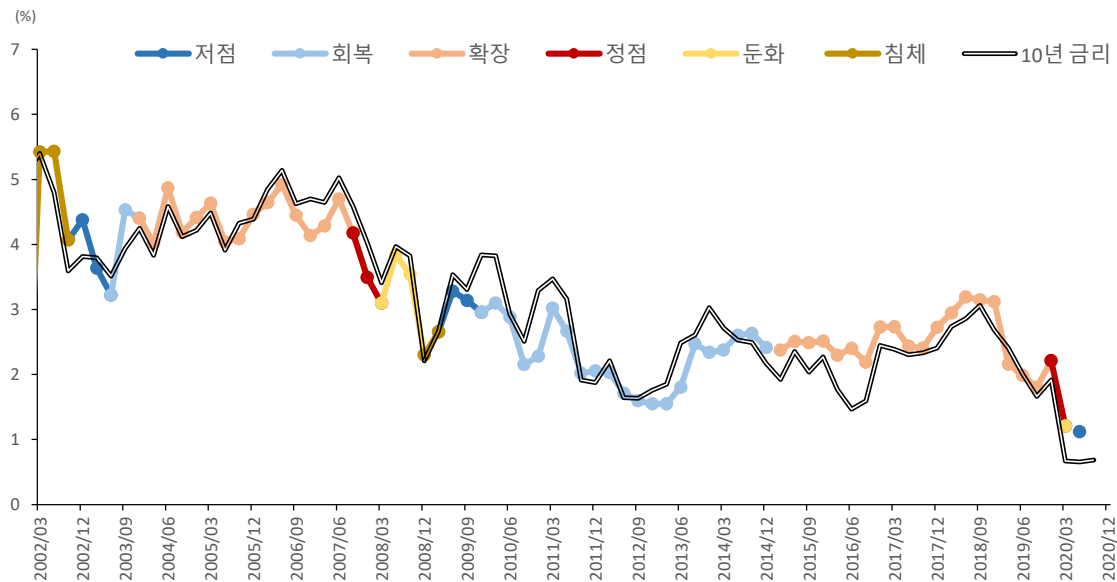
주 : 2002년 1월~2020년 9월까지의 월별 자료, 실질금리는 명목금리에서 추세금리를 차감하여 도출  
자료: Cleveland Fed, Saint Louis Fed, 자본시장연구원

# 미국 금리 전망 (10년 만기 기준)

## ○ 상저하고의 상승세 예상 → 하단 0.8% 내외, 상단 1.5% 수준

- › 코로나19 충격 본격화 이전인 금년 1분기 경제추세에 부합하는 금리(추세금리)는 1.2%를 소폭 상회
  - 경제추세는 실질균형금리 및 추세물가를 의미
  - 추세금리의 하단은 0.8% 수준, 상단은 1.5%를 소폭 상회
- › 하반기 경기확장국면 진입 및 코로나19 불확실성 감소가 예상되는 만큼 금리는 하반기에 높게 형성될 전망

미국 금리 추세요인

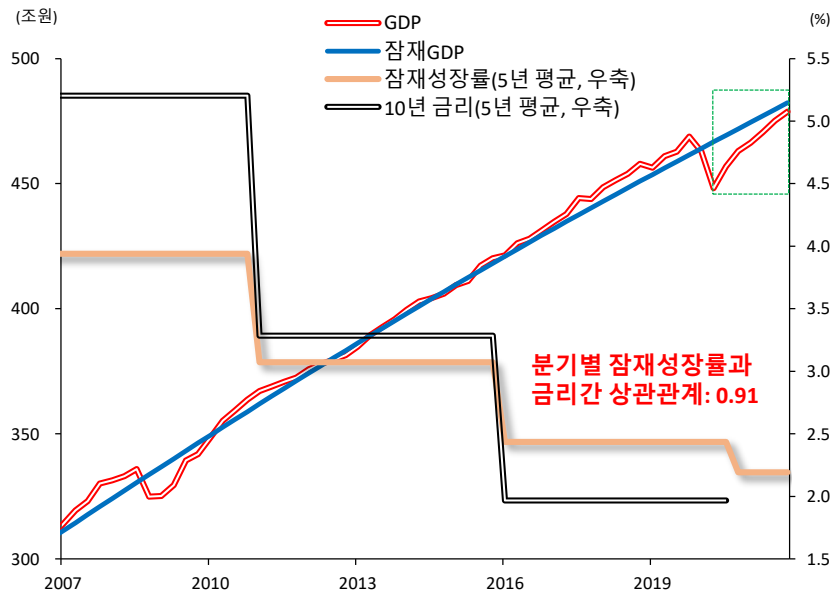


주 : 2002년 1분기~2020년 2분기까지의 분기별 자료  
자료: 자본시장연구원

# 국내 금리 : 거시경제여건

- 국내 금리는 경기회복세로 상승 압력을 받겠지만, 상승 폭은 제한될 전망
  - ▶ 국내 금리는 경기순환국면 중 저점부터 상승하기 시작하여 회복국면 동안 상승세가 유지
  - ▶ 하지만 코로나19로 기초경제여건(잠재성장률 및 추세물가)의 하락세가 가속화되었으며,
  - ▶ 내년 중 순환적 성장(실제GDP)은 낮아진 장기추세(잠재GDP)에 미치지 못할 전망

## 성장경로와 금리



자료: Bloomberg, 자본시장연구원

## 추세물가와 금리



주 : 2002년 1월~2020년 10월까지의 월별 자료, 추세물가는 Stock and Watson(2007)을 이용하여 산출  
자료: Bloomberg, 한국은행, 자본시장연구원

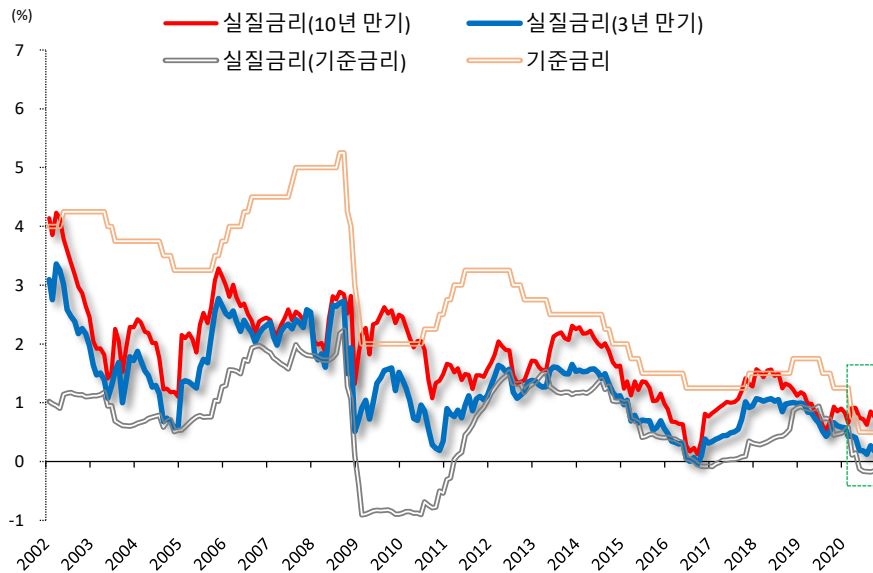


# 국내 금리 : 통화정책 및 수급 여건

○ 통화정책은 기준금리 동결 및 국채매입을 통해 과도한 금리 상승을 억제할 전망

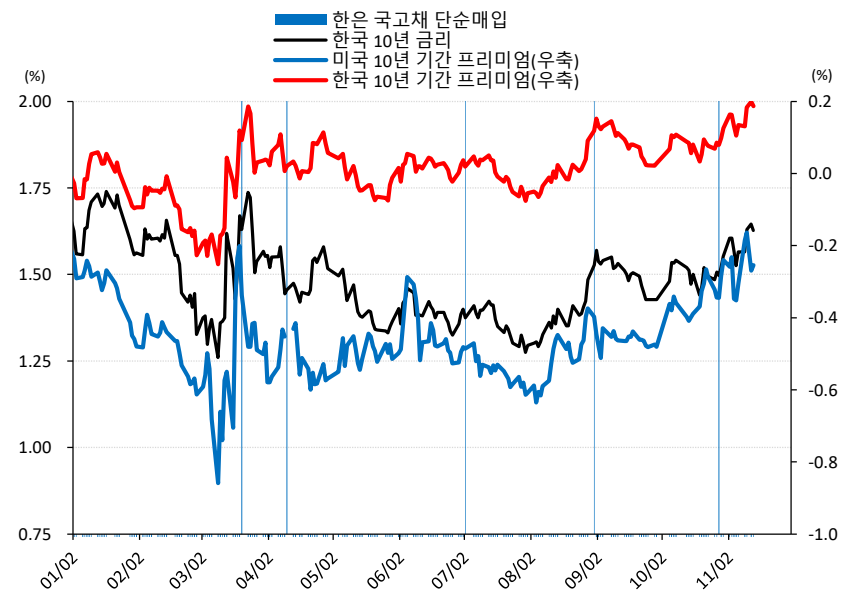
- › 국내 10년 만기 실질금리는 0.9~1.0%로 추정되어 주요국보다 높은 수준
- › 실질금리의 급격한 상승은 금융시장 안정 및 경제회복에 부담으로 작용

## 실질금리



주 : 2002년 1월~2020년 10월까지의 월별 자료, 실질금리는 명목금리에서 추세물가를 차감하여 도출  
자료: Bloomberg, 한국은행, 자본시장연구원

## 한은 국고채 단순매입과 금리 변동



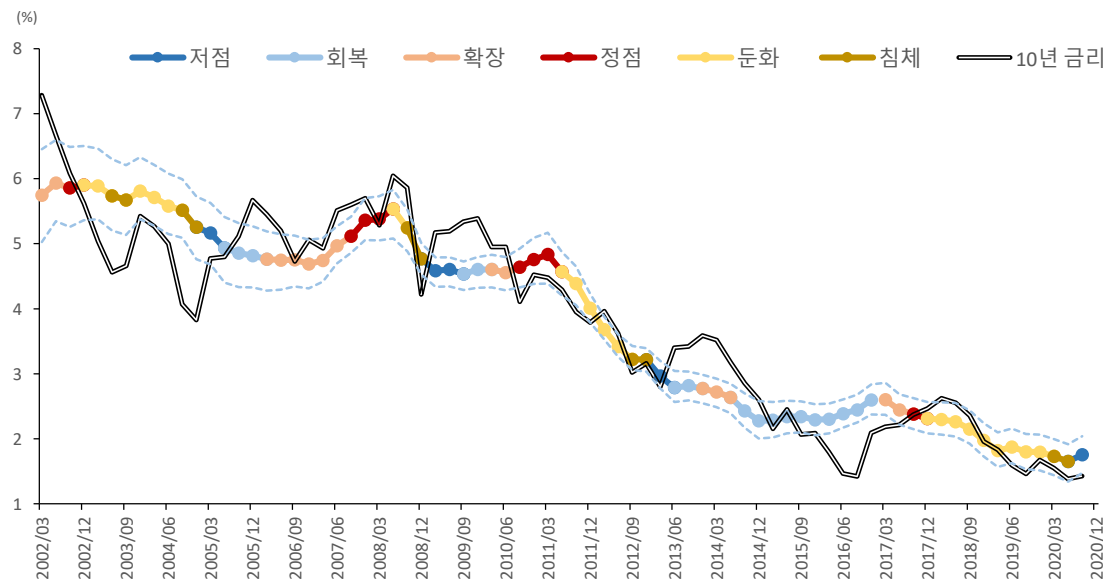
주 : 2020년 1월 2일~11월 13일까지의 일별 자료  
자료: Adrian et al.(2013), KIS채권평가, Bloomberg, 한국은행, 자본시장연구원

# 국내 금리 전망 (10년 만기 기준)

○ 상저하고 흐름 속에 제한적 상승세 예상 → 하단 1.5% 내외, 상단 1.9% 내외

- › 코로나19 본격화 이전 기초경제여건(잠재성장률, 추세물가)에 부합하는 금리는 1.5~2.0% 수준
- › 2021년 예상 기초경제여건을 고려한 추세금리 수준은 1.8% 내외
- › 완만한 경기회복세 및 저조한 물가를 고려할 때, 추세금리의 상단(2.0%)까지 상승하지는 않을 전망
- › 금리는 순환적 상승이 가능하겠으나, 기초경제여건 개선이 없는 한 추세적 하락세는 유효

## 국내 금리 추세요인



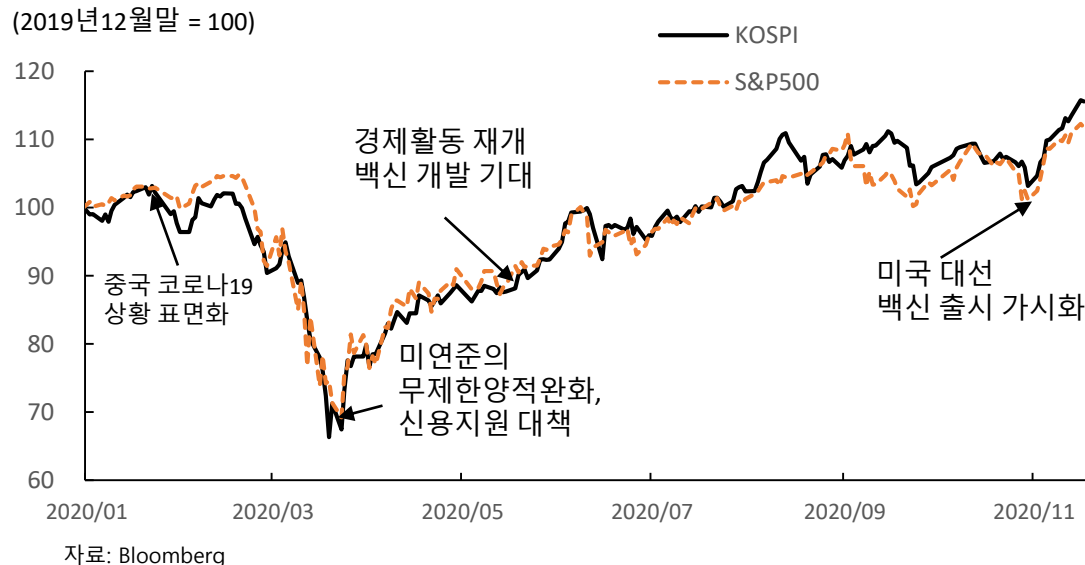
주 : 2002년 1분기~2020년 3분기까지의 분기별 자료  
자료: Bloomberg, 한국은행, 자본시장연구원

### 3. 주식 및 환율 전망

# 2020년 주식시장 동향

- 2020년 국내 및 주요국 주식시장은 코로나19 감염확산으로 큰 폭의 조정을 겪은 후 반등에 성공하여 상승 추세를 유지
  - › 1월 중국 코로나19 상황이 표면화 된 이후 KOSPI지수는 약세로 전환
  - › 국내 주식시장은 글로벌 주식시장과 함께 큰 조정을 겪은 후 반등하여 상승 추세 유지
    - 주요국의 재정 및 통화정책 대응
    - 5월 이후 백신 개발 및 주요국 경제활동 재개로 지수는 빠른 회복과 상승추세로 진입

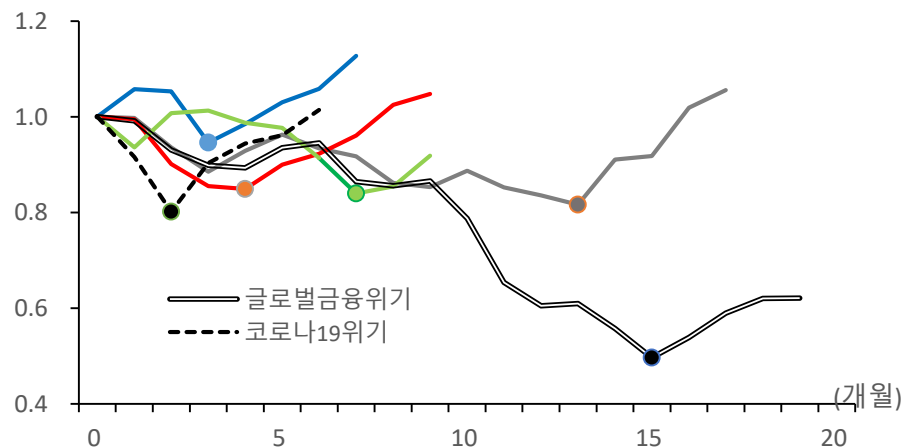
2020년 KOSPI지수와 S&P500지수 추이



# 미국 주식시장: 주식시장의 반등과 실물경제

- 주식시장은 경기수축기(contraction)의 마지막인 저점(trough) 직전보다 2~5개월 전부터 반등
  - › 그래프에서 경기저점(개별 그래프의 오른쪽 끝 부분) 이전 S&P500지수는 상승세로 전환
  - › S&P500지수는 GDP갭 회복(GDP갭=0) 시기까지 경기수축기 진입 직전월말 대비 20~40% 수준의 상승률을 보임

경기수축기 동안 S&P500지수 변화



주 : 1980년부터 NBER 경기수축기(contraction) 표시, 가로축은 수축기 진입 후 경과기간, 개별 그래프 끝은 수축기 마지막월을 의미하면 반등시점을 점으로 표시  
월말 지수를 사용하며 세로축은 수축기 진입 직전 월말 지수를 1로 표준화  
자료: NBER, Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

경기수축기 동안 S&P500지수 회복시기와 상승폭

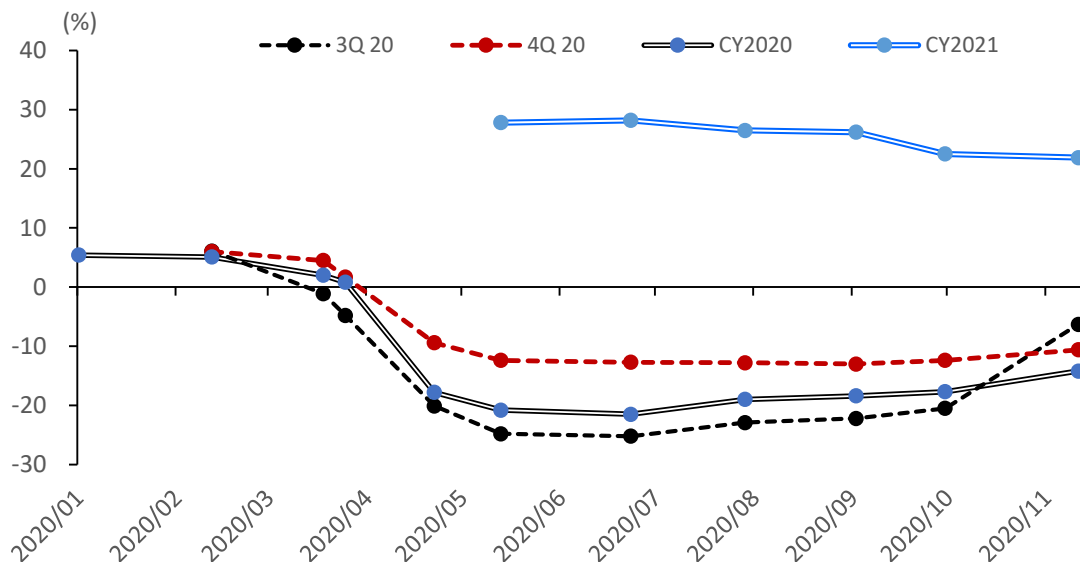
수축기 시작	수축기간 (개월)	지수 반등시작 <sup>1)</sup>	GDP갭 회복시기 수익률 <sup>2)</sup>
Jan-80	6	4개월전	26%
Jul-81	16	4개월전	22%
Jul-90	8	5개월전	22% <sup>3)</sup>
Mar-01	8	2개월전	-19% <sup>4)</sup>
Dec-07	18	4개월전	40%
Feb-20	3*	2개월전*	24%*

주 : 1) 수축기간 종료 이전 지수반등 시작 시기 (왼쪽 그래프에서 점으로 표시된 부분)  
2) 수축기 직전 월말 지수 대비 GDP gap 회복(gap=0)시기 지수 수익률  
3) 1차 피크(peak) 도달 시기의 지수를 반영, 4) IT버블과 911테러로 인해 주식시장 부진  
\*는 추정치를 반영하며 20년 5월까지 경기수축기, 21년 하반기 GDP갭 회복 및 지수 추정치를 반영  
자료: NBER, Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

# 미국 주식시장: 주식시장의 반등과 기업이익 전망

- 코로나19 감염확산 이후 미국 S&P500지수 기업들의 이익 전망치는 급격히 하락하였으나, 점차 하락폭이 축소
  - 20년 3분기 이익 전망치는 전년동기대비 24.8% 감소까지 하락하였으나, 현재 6.3% 감소까지 회복
  - 20년 이익 전망치는 현재 전년동기대비 14% 감소이나, 21년은 22% 증가로 기업실적 회복 기대

S&P500 지수 구성 기업들의 이익 증가율 전망 추이



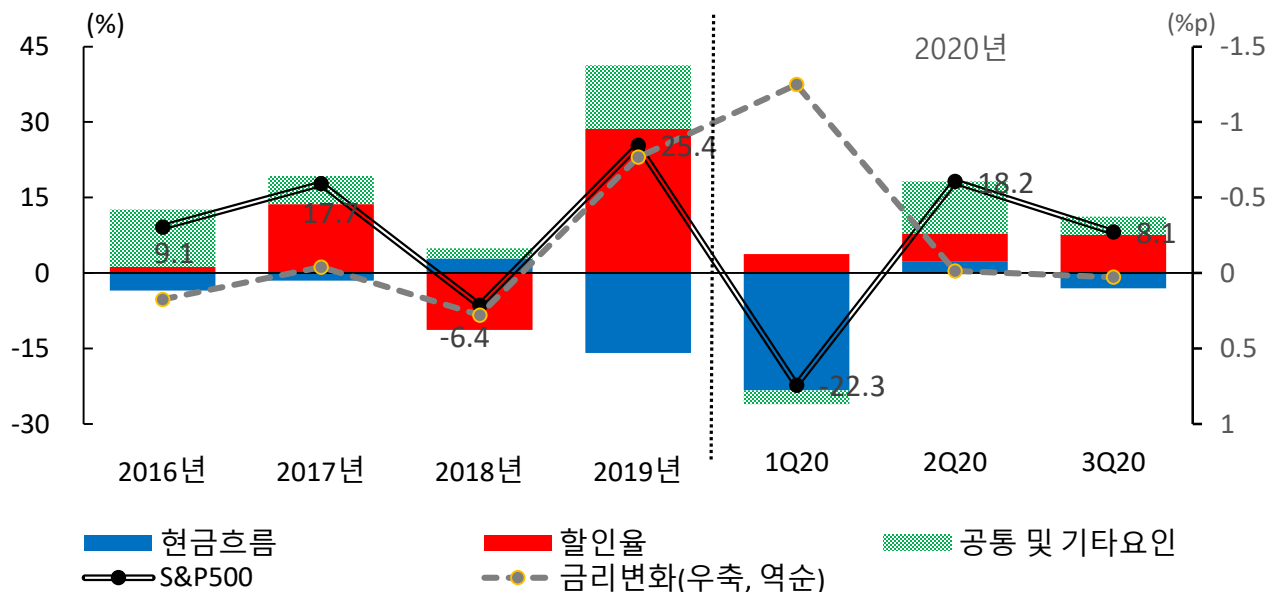
주 : 전년 동기대비 이익 증가율, 가로축은 전망 시기  
자료: Factset Earning Insight

# 미국 주식시장: 금리와 주식시장

○ 코로나19 감염확산 이후 금리의 하향 안정화는 주식시장 회복의 주요 요인으로 작용

- › 1분기중 경제 상황 및 기업 실적 악화로 인한 주가 하락 압력 증가 (막대 그래프의 파란색)
- › 금리 하락은 할인율 하락에 영향을 주며 지수 상승 및 회복에 도움 (막대 그래프의 빨간색)

할인율과 현금흐름 요인으로 S&P500지수 수익률 분해

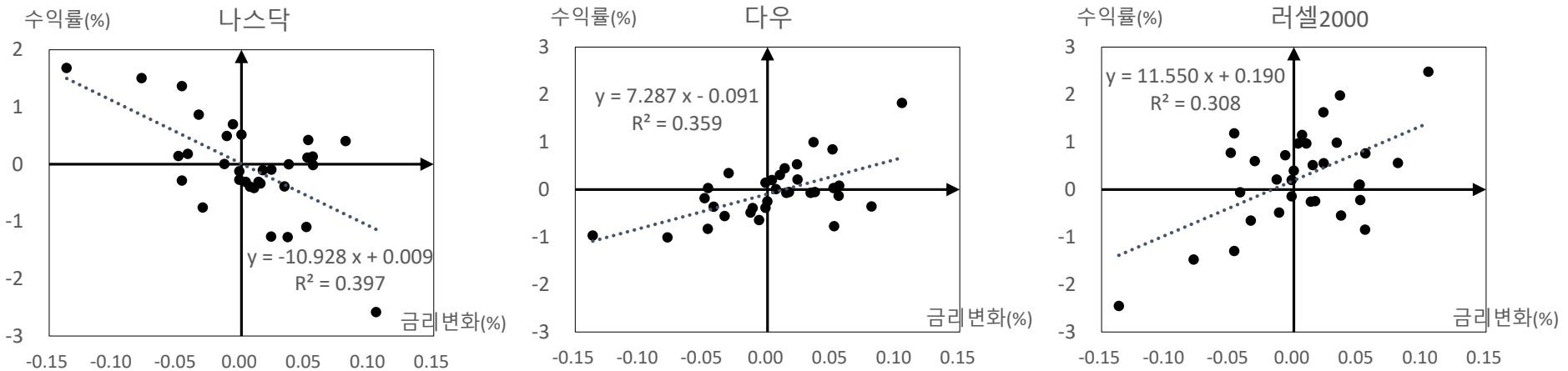


주 : Campbell & Shiller (1988, 2004) Dynamic Gordon 모형 적용, 해당 자료는 1년 후 실현된 값을 적용하였으며 2020년은 해당 선물을 이용하여 추정  
 자료: Robert Shiller 데이터 페이지(<http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>), Bloomberg, 자본시장연구원

# 미국 주식시장: 금리와 주식시장

- 최근(10월부터) 경제 정상화가 가시화되면서 금리 변화에 따라 미국 주요지수들의 상대적인 성과가 차별화 되는 상황
  - ▶ 경기 회복이나 기업실적개선은 주가 상승 요인 ⇔ 금리 상승은 할인율 증가로 주가에 부정적
  - ▶ 경제 정상화 기대로 기업실적 개선 기대와 금리(10년 국채) 상승이 병행되는 시기
    - 할인율 영향이 큰 성장주 위주의 나스닥지수 상대 성과는 금리변화와 음의 관계
    - 소형주 실적 개선 전망으로 러셀2000 지수 상대성과는 금리 변화와 양의 관계

미국 지수별 CAPM-조정 수익률과 금리변화(4Q20)



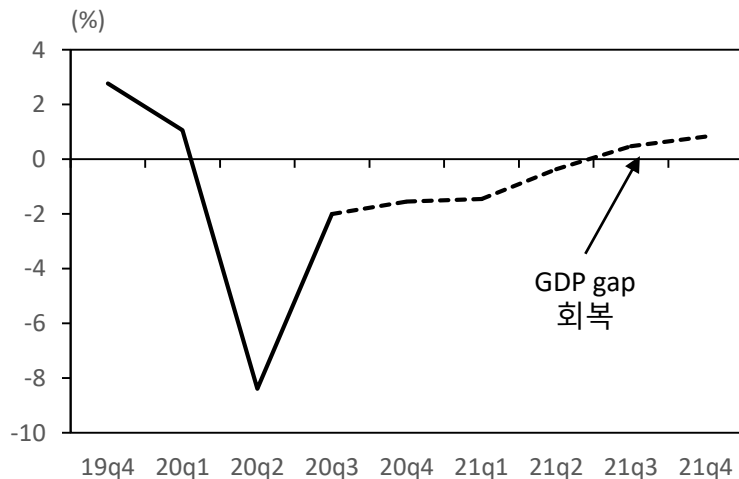
주 : market factor를 반영한 CAPM-조정 수익률, 미국 10년 국채금리, 2020년 10월1일~11월17일 일간 수익률과 금리 변화  
자료: Bloomberg, Fama-French Factor Return data, 자본시장연구원



# 미국 주식시장: 2021년 전망

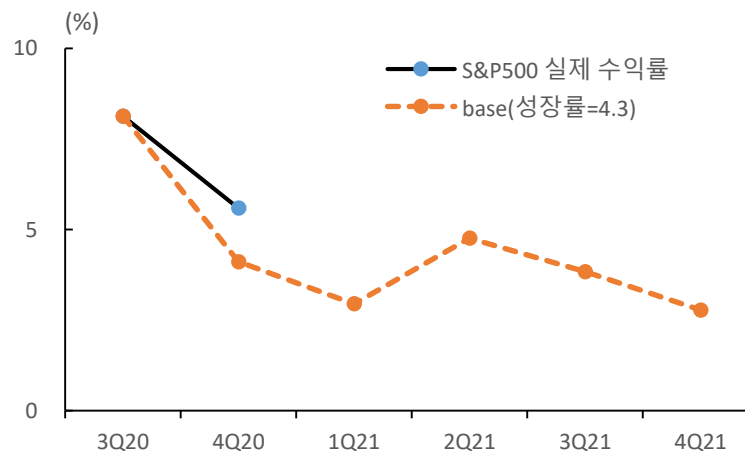
- 경제활동 재개와 경기 반등 기대로 주식시장은 코로나19 감염확산 시기의 조정 폭을 만회하였으며 2021년에 상승세를 이어갈 것으로 전망
  - ▶ 풍부한 유동성과 통화 및 재정정책 기대는 실물경제 회복에 앞서서 주식시장에 긍정적으로 작용
  - ▶ 경제 정상화를 선반영한 주식시장은 2021년에도 상승세를 이어갈 전망 (21년말 4,000pt)

미국 GDP갭 추이



자료: FRED, 자본시장연구원

21년 성장률을 반영한 S&P500 수익률 추정



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

# 미국 주식시장: 2021년 전망

- 2021년 경기 회복국면을 이어가며, 미국 주식시장은 상승세를 유지할 것으로 전망  
(21년말 S&P500지수 3,800~4,200pt)

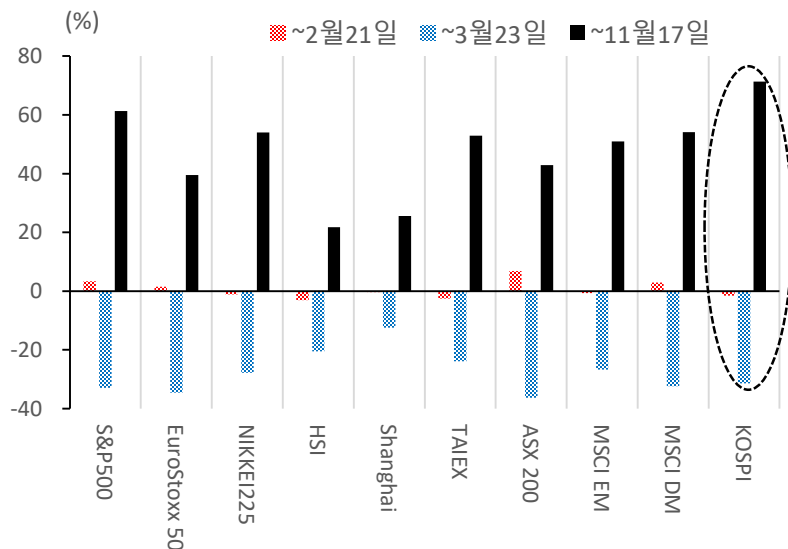
- ▶ 기업실적도 회복세를 보일 것으로 예상되며, 풍부한 유동성과 통화 및 재정정책은 주식시장에 긍정적으로 작용
  - 다만, 최근 지수는(고점 3,626pt) 경제 정상화를 선반영하여, 추가 상승폭은 상대적으로 크지는 않을 전망
- ▶ 금리는 주가 밸류에이션을 훼손할 정도의 상승 추세로 전환되지 않을 것으로 예상
  - 시장금리(10년 국채금리)는 경기회복을 반영하며 상승하겠지만, 미연준의 정책 등으로 과도하게 상승하지는 않을 것으로 예상
  - 시장금리 상승으로 인한 부정적인 효과는 경제나 기업실적 성장이 상쇄할 수 있을 것으로 추정되지만, 과도한 금리 상승은 주식시장의 위험요인으로 작용할 가능성 존재
- ▶ 코로나19 재확산으로 인한 경제 정상화 지연이나 정책적 불확실성은 주식시장의 조정요인으로 작용
  - 경제 정상화 지연으로 인한 예상보다 부진한 실물경제 상황은 주식시장의 조정요인으로 작용
  - 재정정책 불확실성, 미중 갈등 악화, 또는 코로나19 이후 출구전략 등으로 국가간 갈등 발생은 주식시장의 조정 요인으로 작용

# 국내 주식시장: 양호한 성과

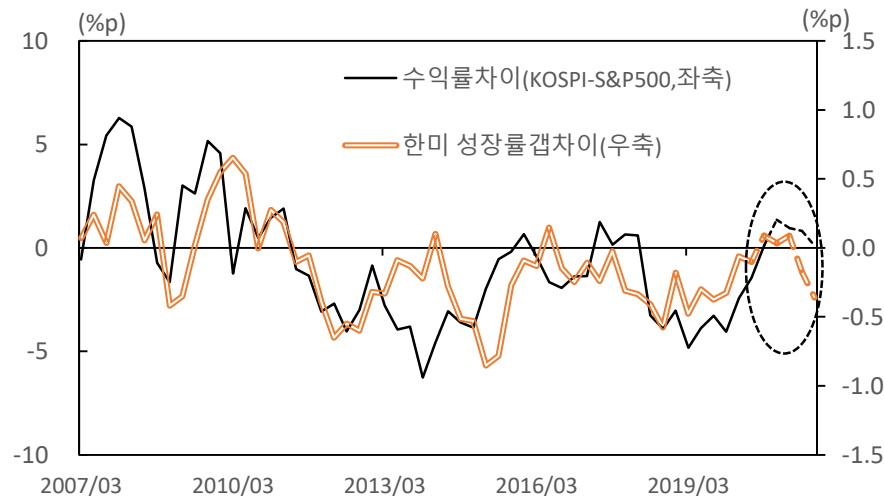
## 2020년 KOSPI지수는 코로나19 감염확산 상황에서 해외 주요 지수 대비 양호한 성과

- ▶ 글로벌 코로나19 감염확산 이후, KOSPI지수는 타국가 지수 대비 양호한 성과를 보이며 2020년 중 가장 높은 수익률(그래프 지수들 중) 시현
  - 주요국 대비 양호한 방역성과와 실물경제 훼손이 상대적으로 적은 상황
- ▶ 양호한 국내 성장세와 연계하여 KOSPI지수는 S&P500지수 대비 높은 성과를 시현

2020년 시기별 주요 지수 수익률



KOSPI200의 S&P500 대비 초과수익률<sup>1)</sup> 과 한미 성장률<sup>2)</sup> 차이



주 : 1) 분기 수익률을 4분기 이동평균하여 각국의 CPI로 조정하여 실질 수익률로 환산,  
 2) 분기 성장률갭의 4분기 이동평균, 성장률갭은 성장률-잠재성장률,  
 2020년 2분기 GDP를 1,3분기 평균으로 smoothing하여 2분기 성장률을 산출,  
 점선은 성장률과 지수 전망치 반영

자료: Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

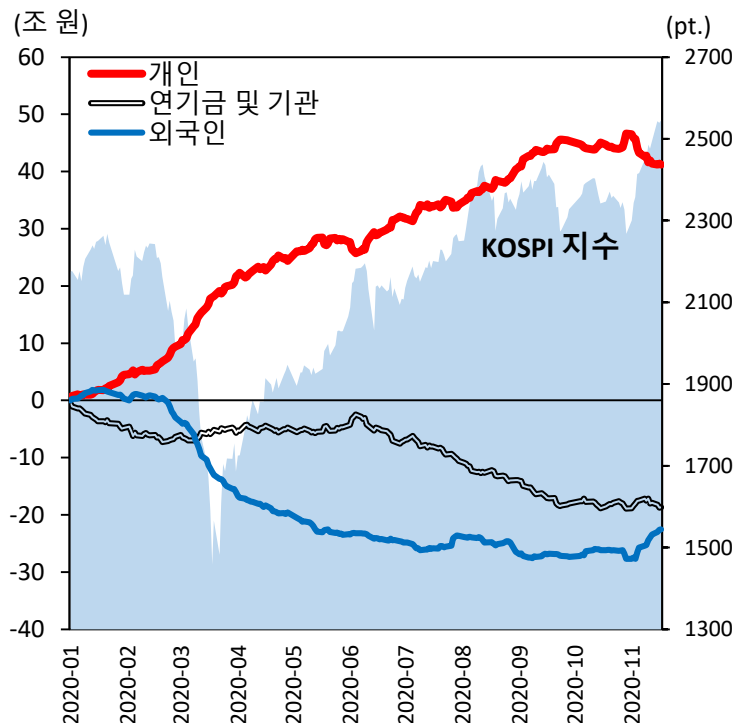
자료: Bloomberg

# 국내 주식시장: 개인투자자 자금 유입

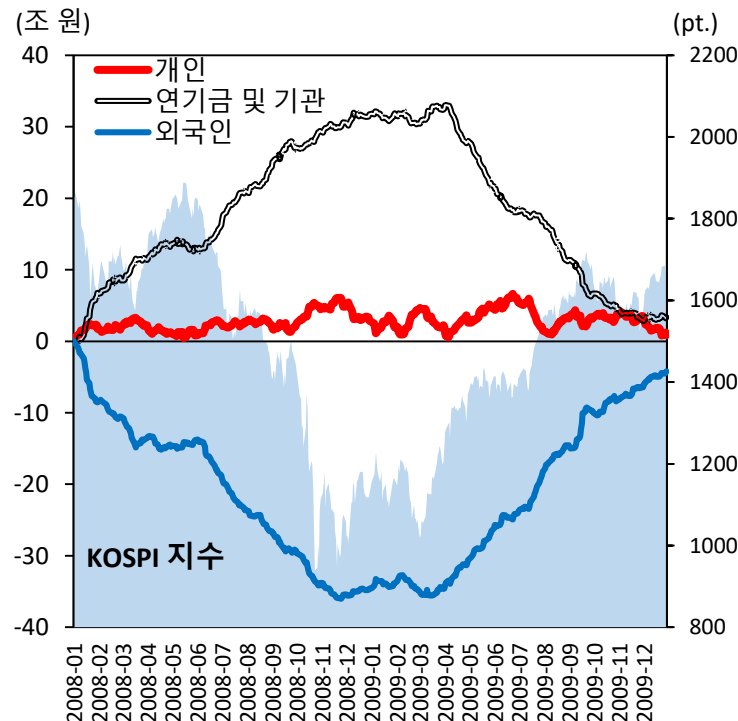
## ○ 코로나19 확산으로 주식시장이 조정 및 회복 하는 과정에서 개인투자자의 대규모 자금 유입

- › 같은 기간 외국인의 순매도가 확대되었고, 연기금 및 기관의 소폭의 매수세 관측
  - 이후 외국인 매도세 완화, 기관 매도세 확대
- › 외국인 및 기관 중심의 자금흐름을 보였던 금융위기(08-09년) 기간과 대조적

2020년 투자주체별 누적 순매수 금액



2008-09년(금융위기) 투자주체별 누적 순매수 금액

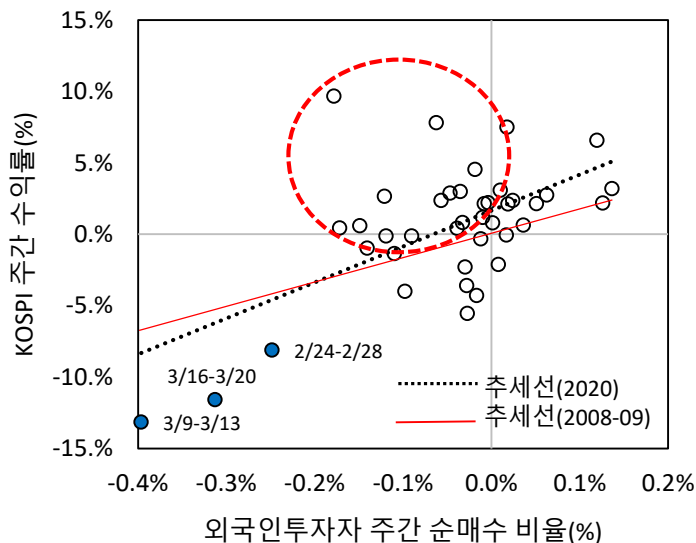


주: KOSPI 시장 기준이며, 2020년은 11월 18일까지의 일간자료 활용  
자료: DataGuide, 자본시장연구원

# 국내 주식시장: 개인투자자 자금 유입 효과

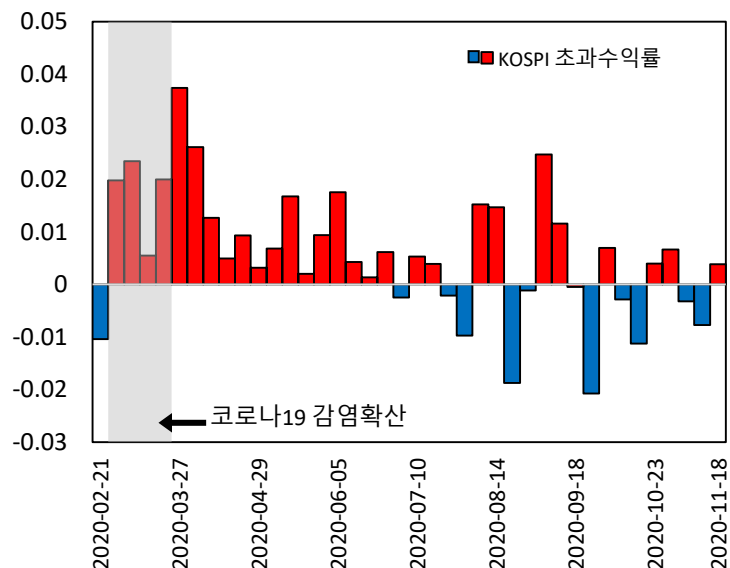
- 2020년 개인투자자의 대규모 자금 유입은 주식시장 조정 및 반등하는 시기에 외국인 매도세에 **완충 작용**을 한 것으로 추정
  - › 외국인 자금 및 S&P500 수익률 영향을 제거한 KOSPI지수 조정 수익률은 2020년 중 25% 수준
    - 특히, 코로나19 감염확산 기간 외국인의 순매도가 지속되는 가운데, KOSPI지수는 상대적으로 양호한 성과 (조정 수익률이 +부호)

KOSPI 수익률 vs 외국인 순매수 (2020년)



주: 2020년은 2/17-11/18 주간 자료 활용  
자료: DataGuide, 자본시장연구원

외국인 순매수·매도 대비 KOSPI 조정 수익률



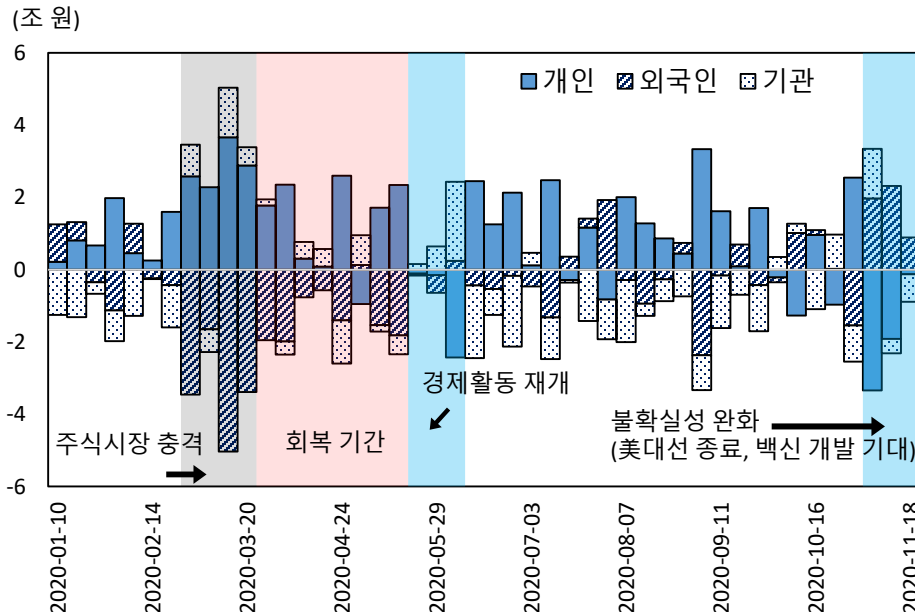
주: KOSPI 수익률 중 외국인 순매수 및 S&P500 수익률 효과 제외분 산출(로그 수익률)  
자료: DataGuide, 자본시장연구원

# 국내 주식시장: 개인투자자 자금 유입 전망

## ○ 향후 경기 회복에 따라 개인투자자 순매수세는 20년에 비해 감소할 것으로 전망

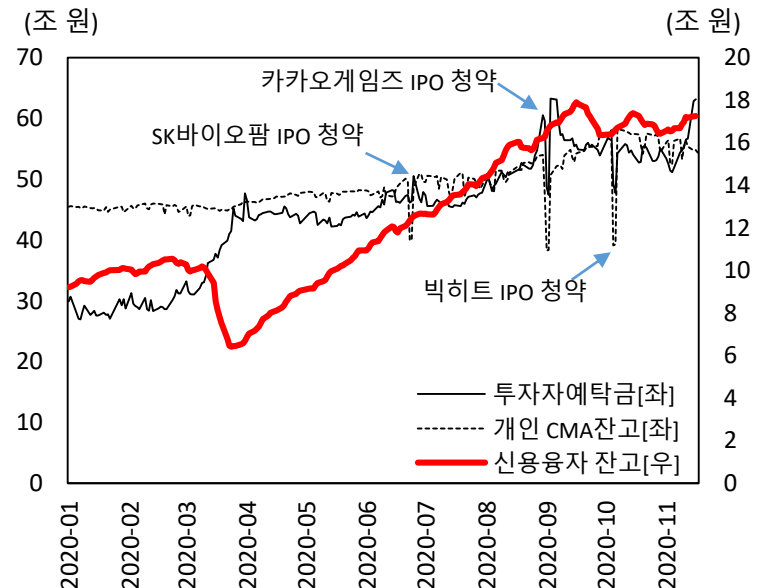
- 21년 국내 경기가 회복 국면을 지나면서 본격적인 외국인 자금 유입 예상(→ 개인 순매수세 감소)
  - 20년, 경제 정상화에 대한 기대가 커지고(5월 말-6월 초), 불확실성 해소되는 시기(11월-)에 개인 순매도 관측
- 증시 대기자금(예탁금, CMA잔고) 및 신용융자잔고 증가세 둔화는 개인 순매수세 확대에 제한 요인으로 작용할 전망

2020년 시기별 주간 투자주체별 KOSPI 순매수 금액 추이



자료: DataGuide, 자본시장연구원

증시 대기자금 및 신용융자잔고 추이



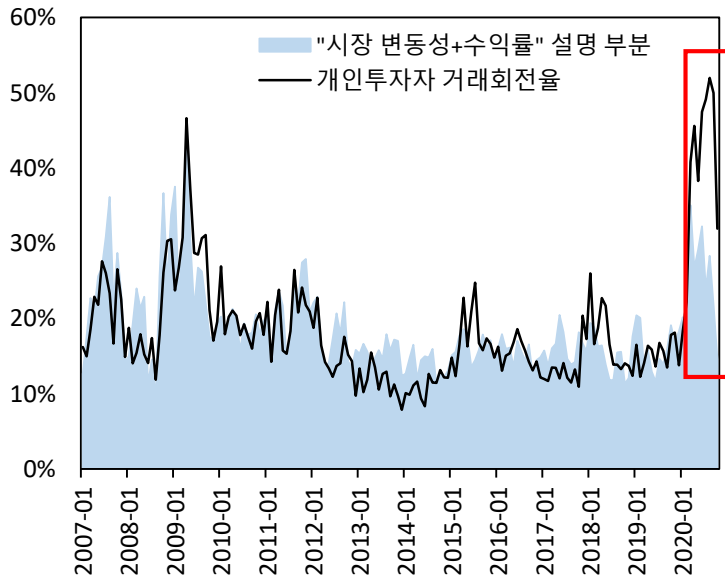
주: 신용융자잔고는 KOSPI+KOSDAQ 합산  
자료: 금융투자협회

# 국내 주식시장: 개인투자자 자금 유입 전망

## ○ 투자자 저변확대에 따른 주식시장 유동성 증가로, 향후 주식시장의 회복력은 높게 유지될 전망

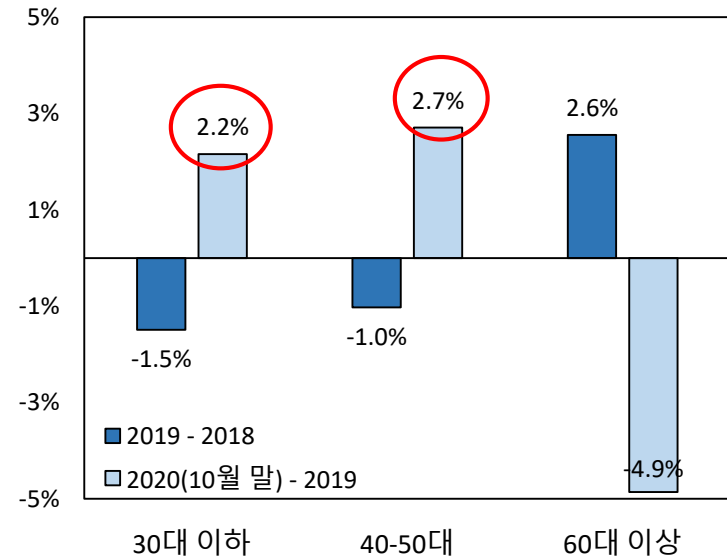
- › 신규 투자자의 유입으로 상대적으로 **젊은 투자자 비중 증가** (주식투자자의 인구구조가 변화)
  - 50대 이하(60대 이상) 연령층의 보유 비중 증가(감소)
- › 개인투자자의 거래 회전율은 과거(코로나19 이전)에 비해 높은 수준을 유지할 것으로 전망
  - 2020년 개인투자자의 거래 회전율은 주식시장 변동성 및 수익률을 고려해도 높은 수준으로 관측

### 월간 개인투자자 거래회전율 및 분해



주: 개인투자자 거래회전율 중 주식시장 변동성 및 수익률이 설명하는 부분을 하늘색 음영으로 표시  
자료: DataGuide, 자본시장연구원

### 연령대별 유가증권시장 보유비중 변화

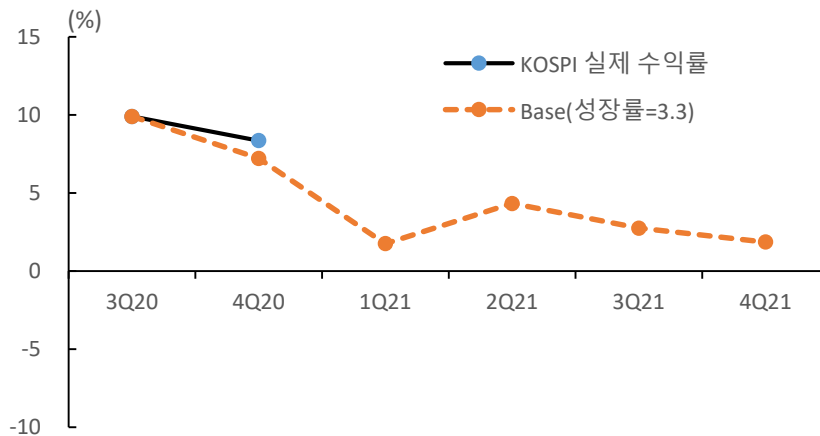


주: 18, 19년은 연말(12월 말) 기준  
자료: 증권사 통계자료, 자본시장연구원

# 국내 주식시장: 2021년 전망

- 글로벌 경제활동 재개와 경기 회복 기대로 국내 주식시장은 2021년에 상승세를 이어갈 것으로 전망
  - › 국내 및 주요국 성장률을 반영하면, KOSPI지수는 상승세를 이어갈 전망 (21년말 2,800pt)
  - › 풍부한 글로벌 유동성 및 주요국 재정정책 기대는 실물경제 회복에 앞서서 국내 주식시장에 긍정적으로 작용

21년 성장률을 반영한 KOSPI지수 수익률 추정



주 : VAR 모형 사용하여 10월부터 forecasting, 미국, 중국, 한국의 실물경제 전망치를 반영,  
자료: Bloomberg, FnGuide, 자본시장연구원



# 국내 주식시장: 2021년 전망

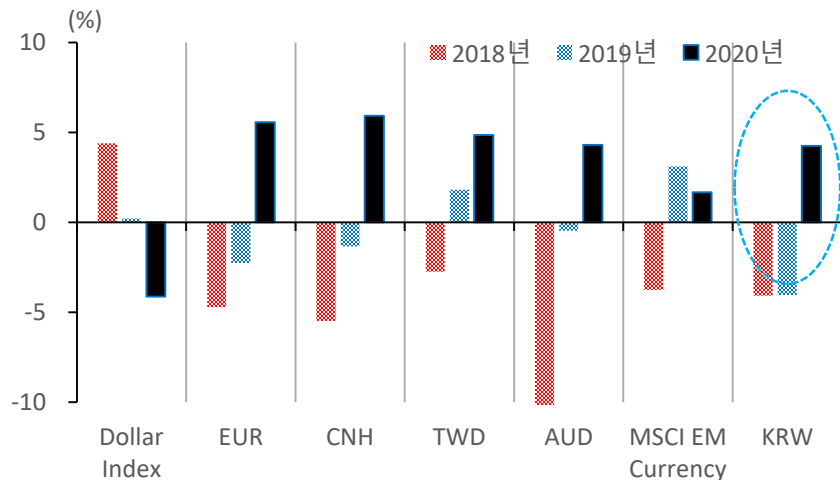
- 2021년 경기 회복국면을 이어가며, 국내 주식시장은 상승세를 유지할 것으로 전망  
(21년말 KOSPI지수 2,700~2,900pt)
  - › 경기순환상 2021년은 회복국면을 이어가며, 국내 주식시장도 상승세를 이어갈 것으로 예상
    - 주요국 대비 양호한 방역성으로 실물경제 훼손이 상대적으로 적은 점은 향후 경기 및 주가 상승에 긍정적 영향
    - 2021년 경기 회복세는 KOSPI지수에 선반영된 것으로 추정(최근 2,600pt)되어 경제 성장세에 비하여 지수의 추가 상승폭은 상대적으로 크지는 않을 전망
  - › 2021년은 회복국면을 지나면서 외국인 자금 유입이 예상됨에 따라 개인투자자의 순매수세는 감소하겠지만, 투자자 저변 확대에 따른 유동성 수준 증가로 주식시장의 회복력은 높게 유지될 전망
    - 국내 뿐 아니라 미국 경기 회복 시기에도 역사적으로 외국인 자금이 국내 주식시장으로 유입
    - 증시 대기자금(예탁금, CMA잔고) 및 신용융자잔고 증가세 둔화는 개인 순매수세 확대에 제한 요인
  - › 대외적인 위험요인은 국내 주식시장의 조정요인으로 작용
    - 코로나19 악화로 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연된다면, 수출위주의 국내 경제와 주가에 악영향
    - 주요국 정책 불확실성, 미중 갈등 악화, 코로나19 이후 출구전략 등으로 국가간 갈등 발생은 국내 주식시장에도 조정 요인으로 작용

# 원달러 환율 동향

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

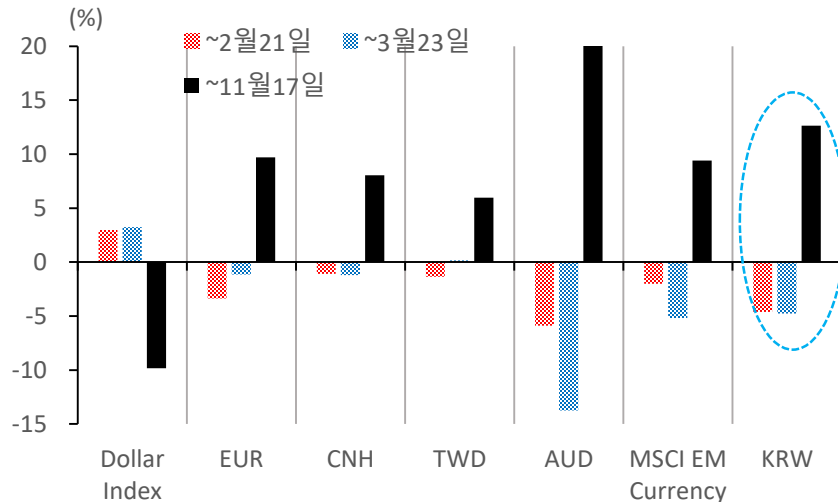
- ▶ 코로나19 감염확산 과정에서, 원화는 호주달러와 함께 약세 (환율 상승)
  - 글로벌 경기침체와 교역 감소로 원화와 호주달러(Commodity 통화)는 상대적으로 약세
- ▶ 국내 수출 개선과 함께 위안화 강세와도 동조화되면서 원화는 강세로 전환 (환율 하락)
  - 주요국 대비 양호한 방역 성과와 실물경제 훼손이 상대적으로 적은 상황

2019년, 2020년 주요 통화 절상률



주 : 2020년은 11월17일 환율 기준으로 절상률, 음수는 해당통화 약세를 의미  
자료: Bloomberg

2020년 시기별 주요 통화 절상률



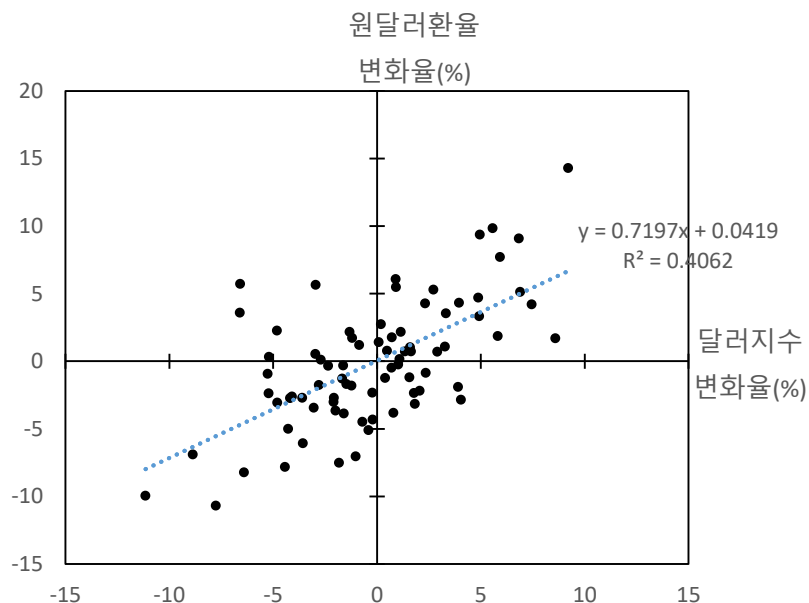
주 : 음수는 해당통화 약세를 의미  
자료: Bloomberg

# 원달러 환율 변화의 금융시장 요인

○ 원달러 환율 변화는 달러지수 및 글로벌 위험선호도에 의해 주로 결정

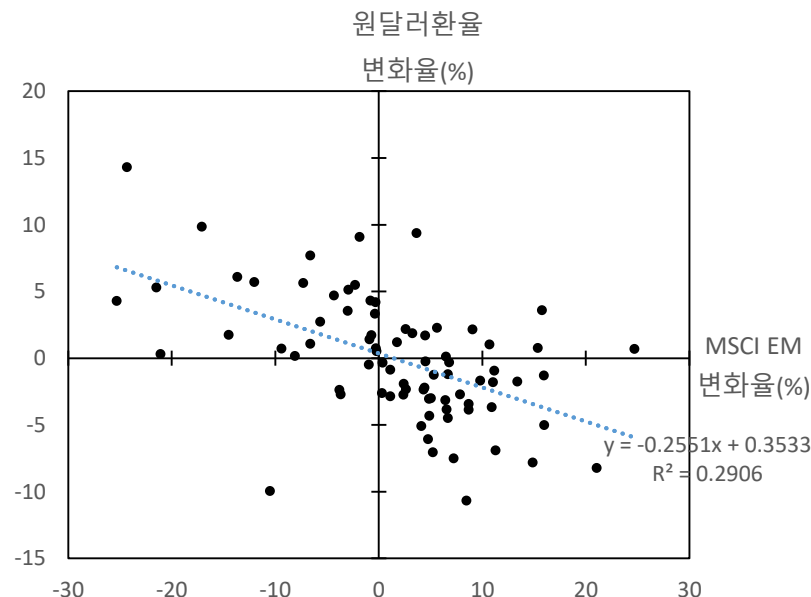
- › 원달러 환율은 달러지수와 같이 동반 등락하는 한편, 글로벌 금융시장의 위험선호도가 증가 (MSCI EM 지수 상승)하면 하락하는 경향

원달러 환율과 달러지수



주: 분기 변화율, 2001년1Q~2020년3Q  
자료: Bloomberg

원달러 환율과 MSCI EM주가지수



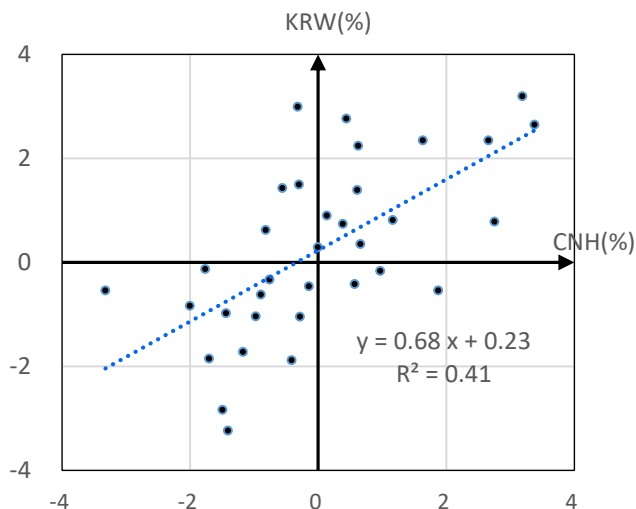
주: 분기 변화율, 2001년1Q~2020년3Q  
자료: Bloomberg, Datastream

# 원달러 환율과 위안화 환율

## 원달러 환율은 위안화 환율과 동조화가 강화되는 추세

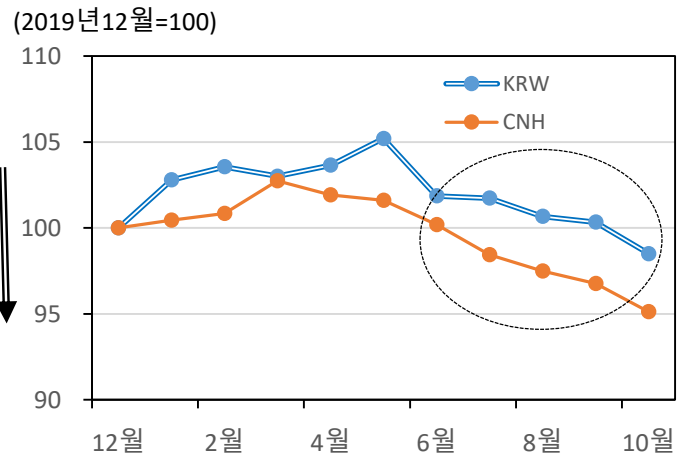
- ▶ 달러지수 등 환율 변동 공통요인 효과를 제외한 원달러 환율과 위안화(CNH) 환율의 고유 요인은 특히 2017년 이후 밀접한 관계를 보이는 추세
  - 중국 경기 및 수출 상황은 주요 교역국인 국내 경기 및 수출과 밀접한 관계
- ▶ 2020년 하반기 원달러 환율과 위안화 환율의 고유 요인은 동조화가 강화되며 하락세 유지 (해당 통화 강세)

### 원달러환율과 위안화(CNH) 환율 고유 요인의 관계



주 : 달러지수, MSCI EM지수, 한국과 중국의 실물경제 요인을 제외한 각 통화의 기타 고유 요인, 2017년1월~2020년10월 월별 자료  
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

### 2020년 원달러 환율과 위안화 환율의 고유 요인

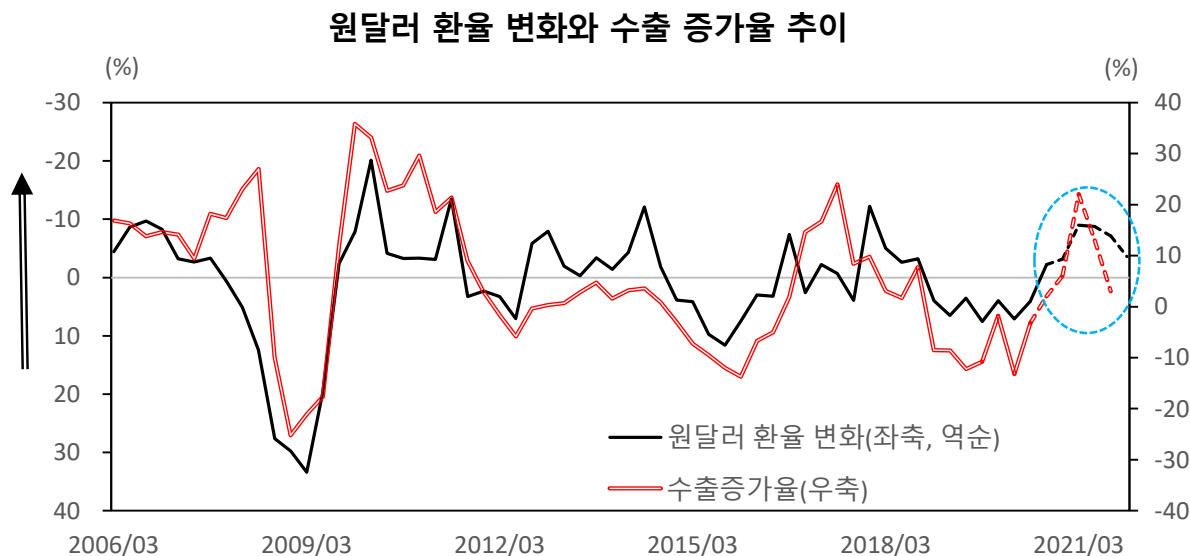


주 : 왼쪽 그래프에 표시한 통화별 기타 고유 요인으로 생성한 가상환율로 2019년말을 100으로 표준화, 화살표방향이 원화 및 위안화 강세(환율 하락) 방향  
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

# 원달러 환율과 수출 증가율

## ○ 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



주 : 원달러 환율 변화율은 4분기 이동평균(연율), 수출증가율은 전기대비 증가율, 2분기 수출은 1, 2분기 평균으로 smoothing하여 산출, 점선은 전망치를 반영하여 표시, 화살표는 원화 강세 방향을 표시

자료: Bloomberg, Datastream, 자본시장연구원

# 2021년 원달러 환율 전망

○ 2,021년 대외 및 대내 요인의 안정으로 원달러 환율은 하향 안정화될 것으로 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

▶ 2,021년 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 국가간 갈등 발생은 원달러 환율 상승 요인으로 작용



감사합니다.