

1. 경제 전망

- 2022년 미국의 경제성장률은 4.2%로 2021년 대비(5.6%) 둔화되겠지만, 고용 시장 개선 및 서비스 부문 반등으로 경기 확장국면이 이어질 것으로 전망
 - 다만, 거시경제정책의 정상화 시작 및 높아진 물가로 인한 수요 둔화, 공급망 왜곡 여파의 장기화 등은 성장의 하방 위험으로 작용할 것으로 예상
- 중국 경제 역시 대기업 및 부동산개발 기업 규제 강화, 전력난, 미국과의 갈등 등 대내외 악재의 여파로 성장률 둔화가 예상(2021년 8.2% → 2022년 5.3%)
 - 다만, 경기의 하강을 막기 위해 중국 정부는 유연한 거시정책 도모 예상
 - 경제 체질 개선을 위한 기업규제 강화, 전력난의 원인인 환경 문제의 개선은 장기적으로 중국 경제에 긍정적 영향을 줄 것으로 평가
- 2022년중 국내 경제는 민간소비 및 수출을 중심으로 3.2% 성장할 것으로 전망(2021년 4.0% → 2022년 3.2%)
 - 방역기조 전환과 소비심리 개선으로 민간소비가 상반기중 뚜렷한 증가세를 나타내는 한편, 글로벌 경기 회복이 이어지면서 수출도 대체로 양호한 흐름을 보일 것으로 예상
 - 2022년중 소비자물가는 국제원자재 가격 등 글로벌 요인의 영향이 축소되면서 1% 중반대의 상승률을 나타낼 것으로 전망(2021년 2.3% → 2022년 1.5%)

국내 경제성장률 및 소비자물가 상승률 전망

(단위: 전년동기대비, %)

	2020	2021	2022		
			상반기	하반기	연간
GDP 성장률	-0.9	4.0	3.2	3.2	3.2
소비자물가 상승률	0.5	2.3	1.7	1.3	1.5

자료: 자본시장연구원

2. 통화정책 전망

- 미 연준은 이미 테이퍼링을 천명했으며, 인플레이션과 고용시장 상황 등을 신중하게 검토하면서 2022년 하반기에 한 차례 기준금리를 올릴 것으로 전망
 - 2021년말과 2022년초에 발표될 거시경제 데이터 향방에 따라 테이퍼링은 2022년 6월보다 더 빨리 종료될 가능성도 상존
 - 기준금리 인상은 고용시장이 완전한 회복 국면에 들어설 시점에 시작될 것으로 판단되며, 그 시점은 2022년 9월 이후가 될 전망
 - 다만, 팬데믹의 여파가 남아있는 상황에서 2022년중 기준금리를 강하게 인상하기는 어려울 것으로 예상
- 한국은행은 2022년에 2회 정도 기준금리를 인상할 것으로 예상되며 1회 추가(2022년 총 3회) 인상할 가능성도 존재
 - 통화정책 정상화를 추진할 수 있는 양호한 경기 상황이 뒷받침되는 가운데 인플레이션이 기조적으로 높아질 수 있다는 점이 주요 고려사항이 될 전망
 - 기준금리는 1분기 및 3~4분기중 각각 1회 인상될 것으로 예상되며 하반기 경기 상황에 따라 1회 정도 추가 인상될 가능성

3. 금리 전망

(미국 금리)

- 2022년 미 국채 10년물 금리는 완만한 상승세를 나타내는 가운데 1.7~2.3% 범위에서 형성될 것으로 전망
 - 2022년 이후 공급망 차질이 개선됨에 따라 물가상승 압력이 완화될 것으로 예상
 - 연준은 금리인상에 신중한 가운데 성급한 통화정책 정상화 기대를 억제하기 위해 노력할 것으로 전망
 - 시장금리는 인플레이션 전개 상황에 따른 금리인상 기대 변화에 크게 영향을 받을 것으로 예상
 - 다만, 공급망 회복 지연으로 높은 물가오름세가 지속될 경우 금리의 상방리스크가 증대

(국내 금리)

- 2022년 국내 금리는 올해에 비해 상승세가 둔화될 것으로 예상되는 가운데 국고채 10년물 금리 상단과 하단은 각각 2.6%, 2.2% 수준으로 전망
 - 경기개선세가 이어지는 가운데 올해 물가상승률은 목표수준을 소폭 상회하겠으나, 공급측 요인 개선 등으로 2022년 이후 물가상승세가 둔화될 전망
 - 대외금리 상승이 시장금리 상승 요인으로 작용하는 가운데, 가계부채의 가파른 증가세가 지속될 경우 내년 기준금리 인상 속도가 빨라질 가능성
 - 한편, 내년 대선 이후 재정 소요 확대로 국채 발행이 늘어날 경우 금리 상승 압력이 확대될 위험

4. 주식시장 전망

(미국 주식시장)

- 2022년 기업 이익 증가와 경기 확장에 힘입어 미국 주식시장은 상승세를 유지할 전망(연말 S&P500지수 4,800~5,100pt)
 - 미국 물가 및 금리가 점차 안정되고 공급망 병목 현상도 점차 해소될 것으로 예상
 - 최근 기업 이익 증가 기대가 반영된 2021년말 과도한 지수 상승은 2022년 중 조정요인으로 작용 가능하며 추가 상승을 제한할 가능성
 - 인플레이션 위험 증가나 그로 인한 연준의 긴축 가속화는 주식시장의 위험 요인으로 작용

(국내 주식시장)

- 2020년부터 상승세를 이어오던 KOSPI지수는 2021년 하반기부터 S&P500지수와 디커플링되며 정체된 흐름
 - 메모리 반도체 경기 둔화 우려, 중국 경기 둔화, 달러강세 등으로 KOSPI 지수는 하반기부터 하향 추세
- 2022년 국내 경기는 확장 국면을 이어가며 KOSPI지수도 점차 상승세로 전환될 전망(연말 KOSPI지수 3,050~3,350pt)
 - 미국 물가 및 금리가 점차 안정되고 공급망 병목 현상도 해소될 것으로 예상되며, KOSPI지수는 2021년 4분기 조정을 거치고 점차 반등할 전망
 - 중국 경기둔화 우려는 상당 부분 시장에 반영되었으며, 중장기적으로 크게 악화될 가능성은 적을 것으로 예상

- 코로나19 상황 악화나 공급망 병목 현상이 지속되면서 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연된다면, 국내 주식시장 조정 요인으로 작용
- 미국의 인플레이션 위험 증가나 빠른 긴축, 미·중 갈등 악화는 국내 주식시장의 위험 요인

5. 원달러 환율 전망

- 2021년 원달러 환율은 달러강세 시기에 상승하면서 주요 통화 대비 약세
 - 2021년 원달러 환율 변화요인을 분석해 보면, 달러강세(+3.3%)나 위험선호(-0.2%) 외에 기타요인(+5.2%)의 비중이 증가
 - 2021년 수출 증가는 꾸준하지만, 원자재(원유)가격 상승 등으로 인한 수입도 증가하면서 무역수지 흑자폭은 감소
 - 외국인의 국내주식 매도, 국내 투자자의 해외 투자 증가도 영향
- 원달러 환율은 달러강세로 인해 2022년 상반기까지 높은 수준에 머물겠지만, 지속적인 수출 증가와 국내 성장세 개선 영향으로 하반기부터 하향 안정화 전망 (연말 1,140~1,180원)
 - 2022년중 수출 증가와 함께 국내 경제는 확장국면을 이어갈 것으로 예상하지만, 달러지수가 원달러 환율의 중요 요인으로 작용할 전망
 - 하반기부터 미국 물가 및 금리가 안정되고, 다른 주요국 경제가 정상화되며 달러지수는 점차 하락할 것으로 예상
 - 코로나19 상황 악화로 국내 또는 글로벌 경제 회복이 지연되고, 공급망 혼란이 지속된다면, 수출 감소와 함께 원달러 환율 상승 요인으로 작용
 - 미국의 인플레이션 위험 증가나 연준의 빠른 긴축, 미·중 갈등 악화는 원달러 환율의 상승 위험 요인

〈이슈-1〉 최근 글로벌 인플레이션 여건과 평가

- 주요국의 물가상승률이 예년보다 한층 높은 수준을 나타내면서 인플레이션에 대한 우려가 증대
 - 각국의 수요 회복, 생산 차질, 물류 적체가 맞물려 리플레이션을 넘어서는 물가상승세가 지속
- 원유, 곡물 등 주요 국제원자재 가격과 외환 운임이 크게 상승하면서 국내 소비자물가에도 상당 부분 영향
 - 소비자물가 상승률에 대한 국제원자재 가격과 글로벌 물류 적체의 기여도는 각각 0.8%p 및 0.4%p로 추정(2021.1~3분기 기여도 평균)
- 향후 글로벌 인플레이션 압력은 점차 축소될 것으로 전망되지만 상방 리스크에 대해 높은 경계감을 유지할 필요
 - 주요국의 공급 능력이 회복되면서 국제원자재 가격 등 글로벌 물가 여건은 점진적으로 개선될 것으로 전망
 - 다만, 부정적 공급 충격 발생 시 이를 완충할 수 있는 여력이 아직 부족하므로 실물 부문의 취약성이 개선되기 전까지 상당한 불안 요인이 잠재

〈이슈-2〉 경제여건 및 수급요인에 기초한 금리 상승 가능성 평가

- 미국 금리는 인플레이션 우려로 상승 압력이 높아진 가운데 공급측 물가상승요인이 완화될 때까지 높은 금리 변동성이 지속될 것으로 전망
 - 경기전망에 대한 높은 불확실성 등으로 연준은 정책금리 인상을 인내하며 실물경기 회복세를 지원할 것으로 예상

- 그러나 높은 물가상승세가 지속될 경우, 연준의 통화정책 정상화 기대가 크게 높아지면서 금리상승 압력이 증대될 가능성

□ 미국 채권시장 수급 측면에서는 금리상승 억제요인이 우세할 전망

- 재정적자 규모 축소로 국채 발행 소요가 감소하는 가운데 금리상승 등의 영향으로 MBS 발행 감소가 예상
- 지난 7월 레포 제도 도입에 따른 국채투자 유인 확대는 채권수요 강화요인으로 작용할 전망

□ 국내 금리는 대외요인에 의한 금리상승 압력이 지속되는 가운데 국내 여건 변화에 따른 채권투자 수요 약화 가능성이 상방위험으로 작용할 전망

- 국내 금융기관이 국채 발행의 대부분을 소화하고 있는데, 금리상승 기조가 이어질 경우 국채 발행 소화에 어려움을 겪을 가능성
- 향후 국채 발행이 추가적으로 늘어나거나 기준금리 인상속도가 빨라질 경우 국내요인에 의한 금리상승 압력이 강화될 전망