1. 경제 전망

□ 2021년 미국의 경제성장률은 당초 예상보다 높은 6.8%에 이를 전망이며, 3분기에는 팬데믹 이전 예상 성장경로 상의 실질GDP 규모를 넘어설 전망

— 효율적인 백신 개발과 신속한 접종으로 인해 경제활동 정상화가 예상되는 가운데, 대규모 재정부양책 및 누적된 개인저축의 영향으로 소비가 급격하게 회복될 것으로 예상

□ 2021년 중국의 경제성장률은 8.5%로 예상되며, 상고하저의 흐름을 보일 전망

— 글로벌 교역량 증대의 영향으로 수출이 호조를 보일 것으로 예상되며, 그 결과 생산 및 투자도 개선될 것으로 전망

□ 국내 경제는 2021년중 수출 및 설비투자를 중심으로 4% 초반 수준의 회복세를 나타낼 것으로 전망 (2021년 4.3% → 2022년 2.6%)

— 수출 및 설비투자의 기여도가 크게 확대될 것으로 예상됨에 따라 2021년 성장률이 당초 전망(2020년 10월 3.3%)에 비해 크게 상향 조정

— 소비자물가 상승률은 공급부문 상승 요인에 의해 2021년중 1.8%를 기록하였다가 국제유가가 안정화되면서 2022년중에는 1.3%로 하락할 전망

국내 경제성장률 및 소비자물가 상승률 전망

(단위: 전년동기대비, %)

	2020	2021			2022
		상반기	하반기	연간	
GDP 성장률	−1.0	4.0	4.7	4.3	2.6
소비자물가 상승률	0.5	1.7	1.8	1.8	1.3

〈이슈-1〉 미국 경제의 과열과 인플레이션 우려

□ 최근 제기되고 있는 미국 경제의 과열과 인플레이션 폭등, 그리고 뒤늦은 강력한 통화긴축에 따른 경제의 심각한 재침체 가능성은 다소 과도한 우려

□ 향후 예상되는 양의 GDP갭 수준, 실업률 하락 정도, 인플레이션 변화 방향 등을 종합해 볼 때 정책적으로 충분히 관리 가능한 수준인 것으로 판단

— 양의 GDP갭은 2022년 3분기에 정점에 도달할 전망이며, 2021년 성장률 전망 시나리오(6.8% 및 8.1%)와 상관없이 과거 사례와 비교 시 상대적으로 낮은 수준

— 실업률은 2021년 성장 시나리오에 따라 3.9~4.7% 내외가 전망되어 자연실업률 수준인 4.43%에서 크게 벗어나지 않는 범위에 머물 것으로 예상

— Core PCE 인플레이션은 전년동기대비 기준으로 향후 1년간은 2%를 넘어설 가능성이 있으나, 2년 이동평균 기준으로는 연준의 목표수준인 2%에서 크게 벗어나지 않을 전망

□ 결론적으로 현재의 미국 경제는 당초 예상보다 훨씬 강하게 반등하고 있지만, 향후 방향성으로 볼 때 통화정책을 통해 통제 가능한 수준에 머물 전망

— 다만, 당초 예상보다는 통화정책 기조의 변화가 다소 빨라질 것으로 전망

2. 통화정책 전망

□ 미국 경제는 2022년 2분기~2023년 2분기 내외에 연준의 정책 목표인 “2%의 장기 평균 인플레이션”과 “자연실업률에 가까운 실업률”에 도달할 가능성이 커서 2022년부터 통화정책 기조를 점진적으로 수정할 것으로 예상

— 2021년 3분기~4분기중에 테이퍼링 시그널을 제시한 후 실제 테이퍼링은 양의 GDP갭이 정점에 도달할 2022년 3분기 이전에 시작할 전망

— 최초의 금리 인상은 장기 평균 인플레이션이 2%를 상당 기간 초과하고, 실업률이 자연실업률 이하로 내려올 시점이 될 것이며, 현재로서는 2023년 3분기 내외가 될 것으로 예상

□ 국내 경기의 빠른 회복세에도 불구하고 소비자물가 상승세가 견조하지 않은데다 미진한 고용사정 개선세 등을 감안하여 상당 기간 완화적 통화정책 기조를 유지할 것으로 예상

— 다만, 민간신용 확대 등 금융안정에 대한 우려로 금리인상이 예상보다 조기화(2022년 1월) 될 가능성도 배제할 수 없는 상황

3. 금리 전망

(미국 금리)

□ 미국 금리는 견조한 경기 회복세 및 물가상승압력 등으로 상승세가 지속될 전망

— 미국 경제는 2021년 하반기 GDP갭이 양(+)으로 전환되며 경기 모멘텀이 강화될 것으로 예상

— 추세물가 상승률은 경기 회복세가 강화됨에 따라 점차 확대될 전망

— 연준은 경제지표를 바탕으로 테이퍼링 및 기준금리 인상 시기를 판단할 것으로 예상되는 가운데 금리상승이 변동성 확대 등 금융불안을 수반하지 않을 경우 이를 용인할 것으로 전망

□ 2021년 하반기 미국 금리의 상승세가 지속되는 가운데 국채 10년물 금리는 1.5~2.1% 범위에서 형성될 것으로 전망

— 금리 상승속도는 성장, 고용, 물가 등 경제지표의 영향을 받는 가운데 상반기에 비해 상승폭은 완만할 것으로 예상

— 공급망 병목현상 등 수급불균형 장기화에 따른 물가상승 압력은 금리 변동성 확대요인으로 작용

— 한편 향후 성장경로에 따라 금리의 상·하방 위험이 상존

(국내 금리)

□ 성장률 및 물가 요인에 의한 금리 상승은 크지 않을 것으로 예상되는 가운데 국고채 발행이 크게 늘어난 데 따른 수급 부담이 금리상승 요인으로 작용할 전망

— GDP갭이 2021년 4분기 이후 양(+)으로 전환되겠으나 국내 금리와 성장 간의 상관관계가 높지 않아 이에 따른 금리상승 압력이 크지 않을 것으로 예상

— 추세물가 상승률도 물가안정목표를 하회하는 1.5% 수준에 그칠 전망

— 재정지출 확대 지속으로 국고채 발행이 크게 늘어나는 가운데 투자기관들의 자산 증가율 추이를 감안할 때 수급부담이 적지 않을 것으로 예상

— 금리가 빠르게 상승할 경우 한국은행은 국고채 매입을 통해 금리 변동성 완화를 위해 노력하겠으나, 대내외 경기 회복에 따른 전반적인 금리상승 추세에 미치는 영향은 제한적일 전망

□ 2021년 하반기 국내 금리는 상승세가 이어질 것으로 예상되는 가운데 국고채 10년물 금리 상단과 하단은 각각 2.4%, 2.0% 수준으로 전망

— 대외 금리 상승, 국고채 발행 확대에 따른 수급불균형 등에 주로 기인하여 금리가 상승할 것으로 예상

— 한·미 금리 동조화로 인해 대외 요인에 의한 국내 금리 변동이 클 것으로 예상

— 향후 추경편성으로 국고채 발행물량이 증가할 경우, 수급불균형 가중으로 금리의 상방위험이 확대될 가능성

4. 주식시장 전망

(미국 주식시장)

□ 2021년 경기 회복세에 힘입어 미국 주식시장은 상승세를 유지할 것으로 전망 (연말 S&P500지수 4,100~4,400pt)

— 경제 정상화와 함께 기업실적이 크게 개선되고 있으며 미 연준의 완만한 통화정책 정상화 계획을 감안하면 지수의 추가상승이 가능할 것으로 예상

— 2021년 경제성장이 주가지수에 상당부분 선반영된 것으로 추정되며, 법인세 인상이나 연준의 통화정책 정상화 등 잠재적인 주가 조정 가능성이 존재하는 만큼, 지수의 추가 상승폭은 크지 않을 전망

— 다만, 인플레이션 위험 증가나 그로 인한 연준의 긴축 가속화는 주식시장의 조정 요인으로 작용

— 또한 법인세 증세 정도에 따라 기업이익 감소와 주식시장 조정 가능성 존재

(국내 주식시장)

□ 2020년 KOSPI지수는 코로나19 감염확산 상황에서 해외 주요 지수 대비 우수한 성과를 거두었으며 2021년에도 양호한 성과를 이어가는 상황

— 2021년 1월 급등 이후 KOSPI지수는 미국의 금리 및 물가와 통화정책 정상화 움직임에 따라 횡보하고 있는 상황

□ 2021년중 국내 경기의 회복세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 주식시장도 상승세를 유지할 전망 (연말 KOSPI지수 3,100~3,400pt)

— 수출 증가와 함께 기업실적이 크게 개선되고 있으며 미 연준의 완만한 통화정책 정상화 계획을 감안하면 지수의 추가상승이 가능할 것으로 예상

— 2021년 경제성장이 KOSPI지수에 상당부분 선반영된 것으로 추정되며 미 연준의 통화정책 정상화 등 잠재적인 주가 조정 가능성이 존재하는 만큼, 지수의 추가 상승폭은 크지 않을 전망

— 다만, 미국의 인플레이션 위험이 증가하면서 미 연준의 긴축이 예상보다 가속화된다면 국내 주식시장의 조정 가능성 존재

5. 원달러 환율 전망

□ 2021년 원달러 환율은 달러강세 시기에 상승하면서 주요 통화 대비 약세

— 2021년 원달러 환율 상승은 2020년 4분기중 원달러 환율 고유요인의 증가로 발생한 원화 강세(환율 하락)의 되돌림 영향으로 추정('고유요인'은 달러지수 등 대외요인이나 실물경제 요인을 제외한 원달러 환율 고유의 여건을 반영)

□ 2021년 하반기 원달러 환율은 하향 안정화될 전망 (1,060~1,140원)

— 2021년중 수출이 증가하고 국내 경기가 회복국면을 이어갈 것으로 예상되며 원달러 환율이 하향 안정화 될 것으로 전망

— 달러지수는 안정될 것으로 예상하지만, 미국 통화정책 정상화 우려로 환율 하단은 제한될 것으로 예상

— 다만, 미국의 인플레이션 위험 증가나 연준의 긴축 가속화는 원달러 환율의 상승 위험요인으로 작용

〈이슈-2〉 신흥국 증권자금 유출입 분석

□ 신흥국 주식 및 채권자금 유출입 규모는 달러지수와 성장률에 의해 주로 결정

— 달러화가 약세(강세)일 때는 신흥국으로 자금이 유입(유출)되는 경향

— 신흥국 자체의 내부요인으로는 성장률이 자금유출입의 주요 요인으로 작용

□ 코로나19 감염확산 이후 외국인의 채권 자금 유출은 규모나 기간 면에서 제한적인 반면, 주식 자금 유출은 규모도 클 뿐만 아니라 신흥국 주식 시황에 비해 장기화

— 코로나19 감염확산 시기 중 경기부양책 규모 및 백신보급 차이로 신흥국들의 성장률 회복세는 선진국에 비해 상대적으로 지연(코로나19에 대응한 신흥국과 선진국의 재정지출 규모는 각각 GDP의 4.0% 및 16.4%(IMF))

— 경기회복 속도의 차이와 함께 높아진 주가 수준, 비대면이나 4차산업 관련 업종이 상대적으로 취약한 점 등은 신흥국 주식 자금 유입 지연과 관계되는 것으로 판단

□ 향후 신흥국 증권자금 흐름을 판단하기 위하여 신흥국 경기 회복세와 글로벌 달러화 강세 여부에 유의할 필요가 있으며 2021년 하반기중 신흥국 증권자금의 대규모 유출 위험은 작을 전망

— 2022년부터 백신보급이 원활해지면서 신흥국들의 성장률도 회복할 것으로 예상

— 일시적인 물가상승과 완만한 통화정책 정상화를 감안하면(미 연준의 전망 반영) 달러지수가 현재 수준(89~91)에서 급등할 가능성은 작을 것으로 예상되는 만큼 신흥국 자본 유출입에 미치는 부정적인 효과는 제한적일 전망

— 다만, 미국의 인플레이션 위험 증가로 미 연준의 긴축이 가속화된다면 달러지수가 급등하면서 신흥국 증권자금의 유출 가능성이 상존

— 또한 백신보급의 차질이나 코로나19 재확산(변이 바이러스 등)으로 신흥국 경제 정상화가 지연될 위험도 존재