

---

2021년 하반기 경제 전망

# 한국 경제 및 외환시장 전망

---

하나금융투자 리서치센터 글로벌투자전략팀

Economist/원자재 전규연

E-mail: [kychun@hanafn.com](mailto:kychun@hanafn.com) / Tel : 02-3771-8196

Economist/자산배분 나종혁

E-mail: [jhna73@hanafn.com](mailto:jhna73@hanafn.com) / Tel : 02-3771-3638

RA 이규희

E-mail: [gyuhee.lee@hanafn.com](mailto:gyuhee.lee@hanafn.com) / Tel : 02-3771-7513



## 한국 경제 및 외환시장 전망

### 한국 경제는 2021년 연간 4% 성장 예상. 수출과 투자 중심 성장 유효

- 한국 경제가 예상보다 견고하게 회복되고 있어 올해 성장을 전망치를 4.0%로 상향 조정한다. 분기별 성장률은 1Q 1.8% → 2Q 5.5% → 3Q 4.4% → 4Q 4.2%로 전망한다. 국내 수출 호조와 투자 개선에 이어 민간소비가 점진적으로 회복되며 성장을 지지한다. 지난 해 한국은 코로나19에 빠르게 대처하며 성장을 방어에 성공했는데, 올해는 정부에서 민간으로 성장 동력의 주체가 바뀌며 회복 흐름이 유지될 것이다.
- 경기침체로 지연됐던 신규투자가 재개되면서 국내 설비투자가 반도체 장비를 중심으로 증가할 것이며, 2019년 하반기 이후 회복된 건설수주 물량도 실제 투자로 이어질 전망이다. 건설수주와 건설투자 간 시차는 약 22개월이다. 정부 SOC 투자 확대 기조를 감안할 때 건설투자도 올해 플러스 반등할 것으로 본다. 글로벌 교역량 반등으로 한국 수출 호조는 지속될 전망이다. 대 미국, 중국, 유럽 수출이 꾸준히 견조하며, 제조업 신규주문이 증가하고 있어 수출 주력 품목 위주의 회복이 지속될 공산이 크다. 정부의 확장적 기조도 이어지겠지만, 지난 해 막대한 정부 지출로 인해 기여도 측면의 영향력은 제한될 것이다. 결국 추가적인 성장은 민간소비가 좌우할텐데, 소비심리가 코로나19 이전 수준까지 회복되며 서비스 소비가 늘어날 것으로 기대된다. 보복소비 가시화로 백화점 매출이 급등했으며, 이연수요 등으로 예상보다 양호한 민간소비 흐름이 나타날 전망이다. 다만 코로나19 발 불확실성이 상존하며, 국내 백신 보급 속도가 여타 선진국 대비 느리다는 점은 리스크 요인이다.

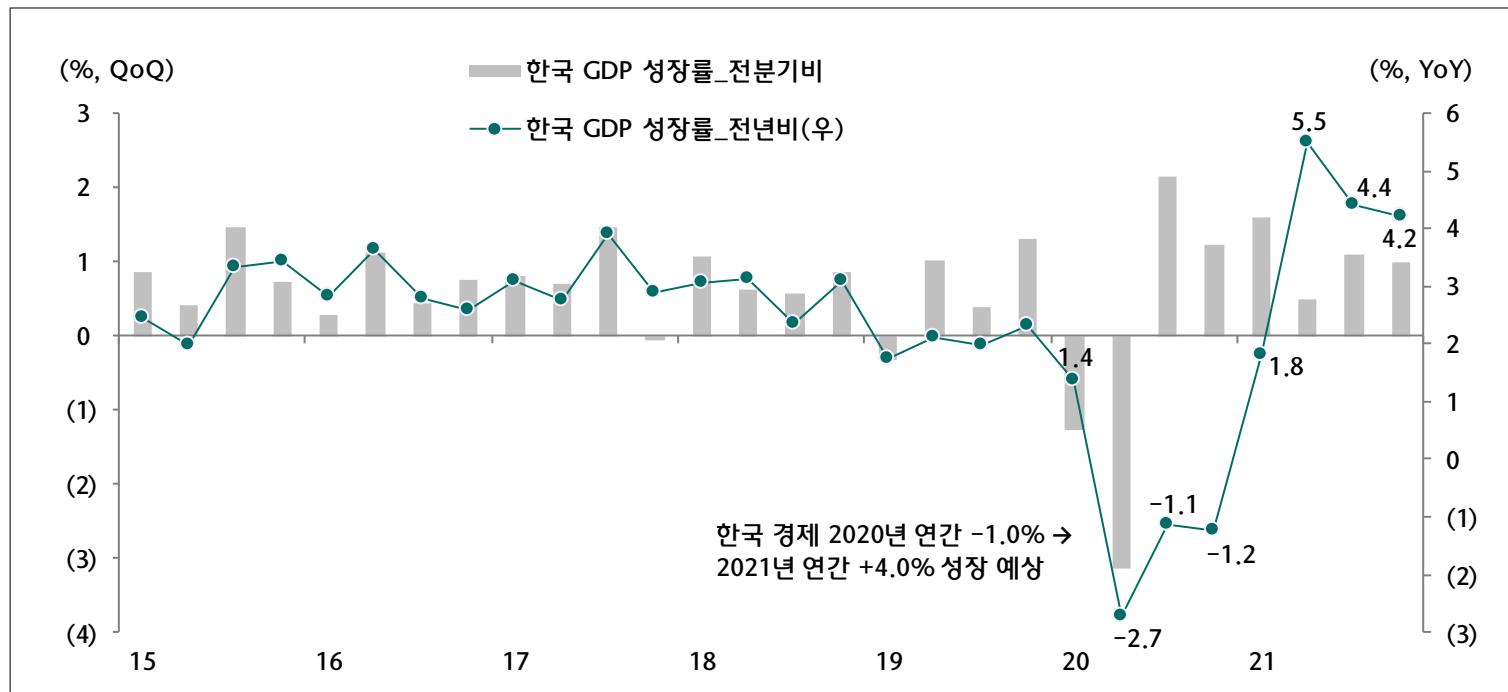
### 2021년 달러-원 환율은 연평균 1,126원 수준 전망

- 달러-원 환율은 연말까지 완만하게 상승해 연평균 1,126원 내외를 기록할 전망이다. 분기별 평균 환율은 1Q 1,114원 → 2Q 1,123원 → 3Q 1,130원 → 4Q 1,135원 수준을 기대한다. 하반기 미 연준의 테이퍼링 가능성이 부각되며 내외금리차가 확대될 것이며, 이는 미 달러의 완만한 강세 기조를 유도할 전망이다. 달러인덱스를 구성하는 6개국과의 금리차는 2020년 4분기 이후 확대됐으며, 미 달러는 금리차에 5개월 정도 후행한다. 일각에서 미 달러의 위상 축소에 대한 우려가 나타나고 있지만, 외환거래의 85%는 여전히 달러로 거래된다. 디지털 위안화 유통 시점이 가까워지면서 디지털 화폐의 패권을 둘러싼 미·중 신냉전도 가속화될 수 있으나, 국제결제통화 중 위안화의 비중은 2.5% 남짓이므로 패권 확보에는 한계가 있다.
- 한편 달러-원 환율은 근래 들어 개별 요인에 의한 변동보다 글로벌 환시 흐름에 동조화되는 현상이 강하게 나타나고 있다. 올해 위안화, 미 달러와의 상관성이 모두 큰 폭으로 상승했다. 수급 요인도 주시해야 한다. 개인들의 해외투자가 가파르게 증가하며 달러 수요를 이끌고 있다. 올해 1-2월 해외주식 투자 금액만 합산해도 8.7억 달러로 2019년 연간 투자 금액(2.1억)을 상회하는 수준이다. 다만 한국 경제의 견고한 성장과 수출 호조, 위안화의 약보합 전망 등을 감안할 때 달러-원 환율의 상승 속도는 완만할 것으로 예상한다.

## 한국 경제는 2021년 연간 4% 성장 예상. 수출과 투자 중심 성장 유효

- 한국은 여타 국가 대비 코로나19의 확산세가 제어됨에 따라 비교적 안정적인 회복 흐름 나타날 개연성
- 지난 해 성장을 부진에 따른 기저효과 외에도 정부의 정책 대응, 투자 및 수출 회복세가 2021년 성장을 지지할 전망
- 다만 코로나19 발 구조적 변화에 따른 잠재성장률의 하락은 장기적 성장을 제한하는 요인. 향후 코로나19의 확산 관련 불확실성이 제거되지 않았으며, 국내 백신 보급 속도가 여타 선진국 대비 느리다는 점도 경기 하방 요인

한국 경제성장을 2020년 -1.0% → 2021년 4.0%로 반등 기대

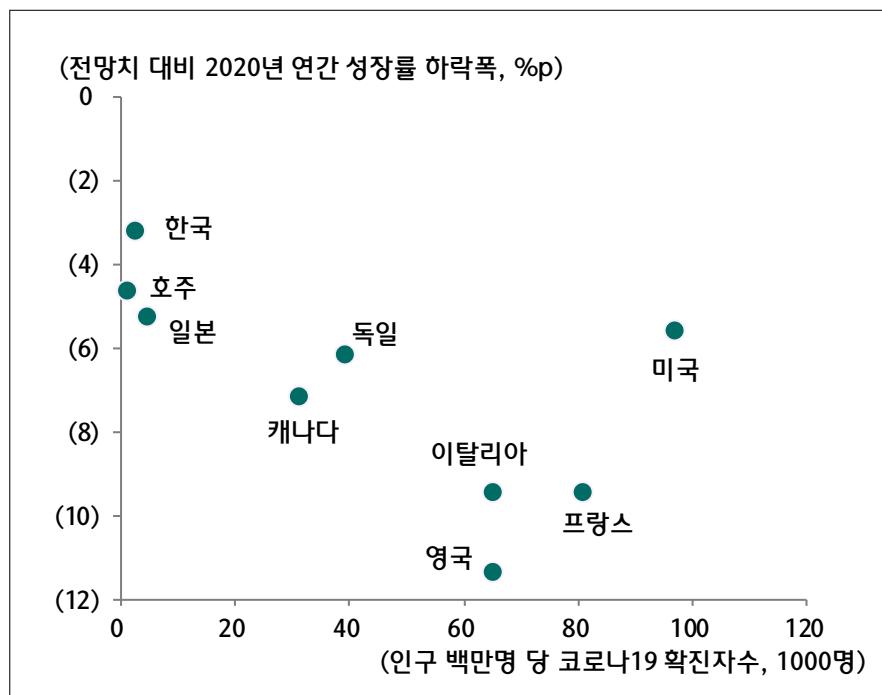


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 코로나19에 대한 대응 속도가 국가별 성장 정도에 영향을 미침

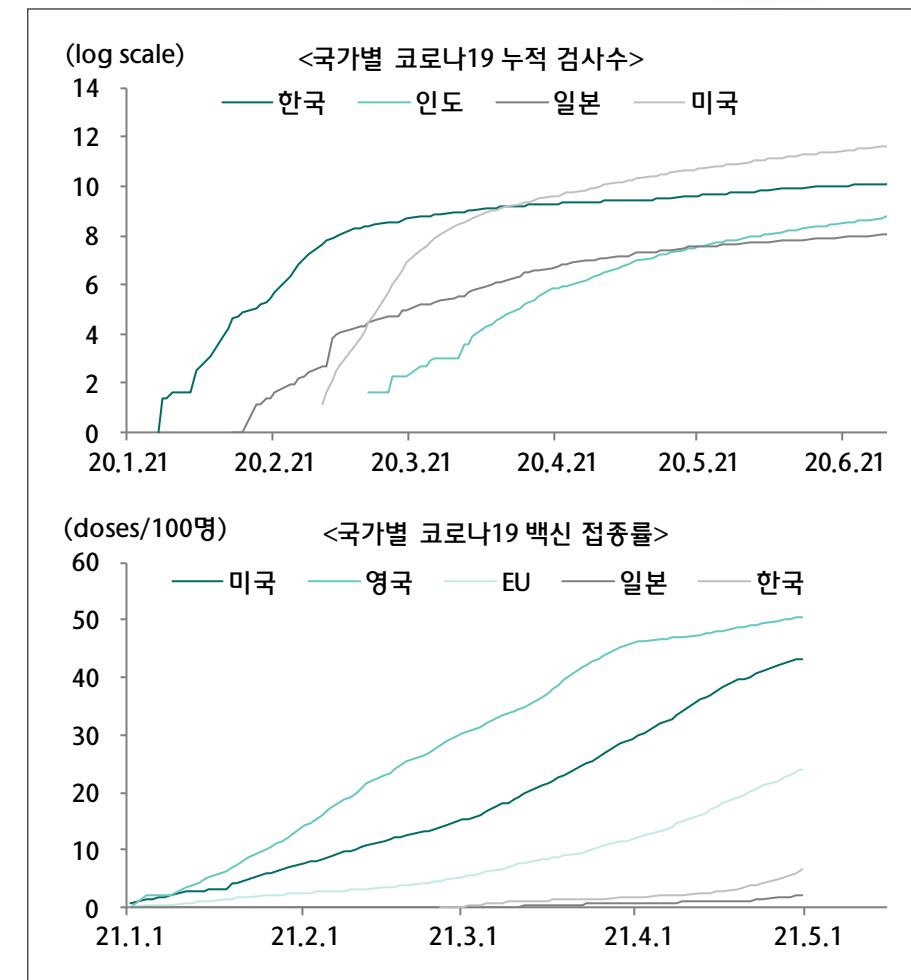
- 작년 글로벌 경제의 동반 침체 국면에서 한국은 여타 국가에 비해 빠르게 검사수를 늘리며 대응에 나서 성장률의 훼손 정도가 상대적으로 작았음
- 올해는 백신 접종 속도가 경기 정상화를 이끈다는 점에서 접종 속도가 느린 국내 경제에 하방 압력이 일부 상존

### 국가별 코로나19 확산 정도와 성장률 타격



주 : 2019년 10월에 예측한 2020년 연간 성장률 대비 하락폭  
자료 : IMF, Our World in Data, 하나금융투자

### 한국: 2020년 빠른 검사 대응 vs 2021년 느린 접종 속도

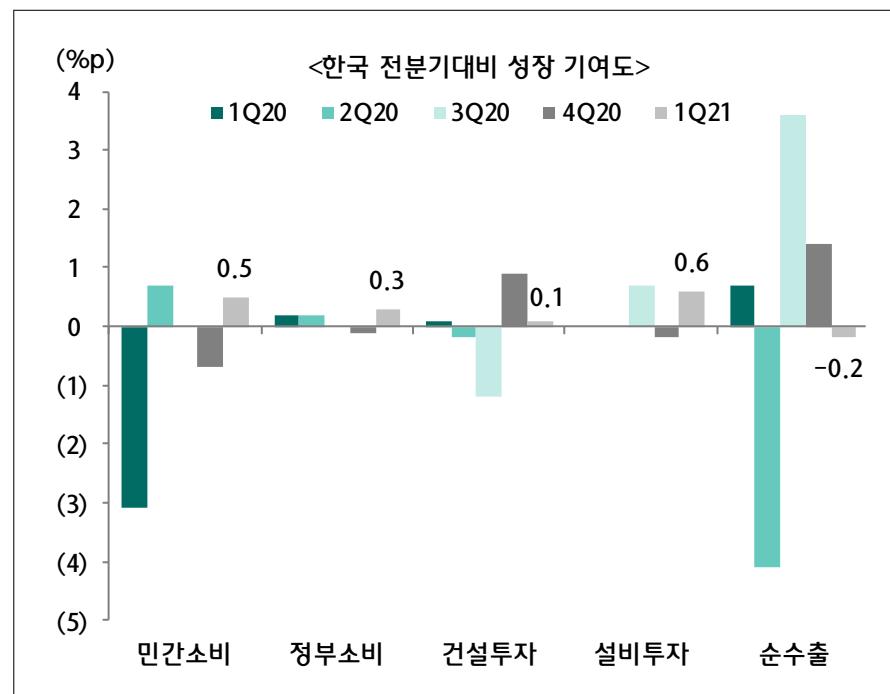


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 정부 → 민간 주도로 손바뀜 기대

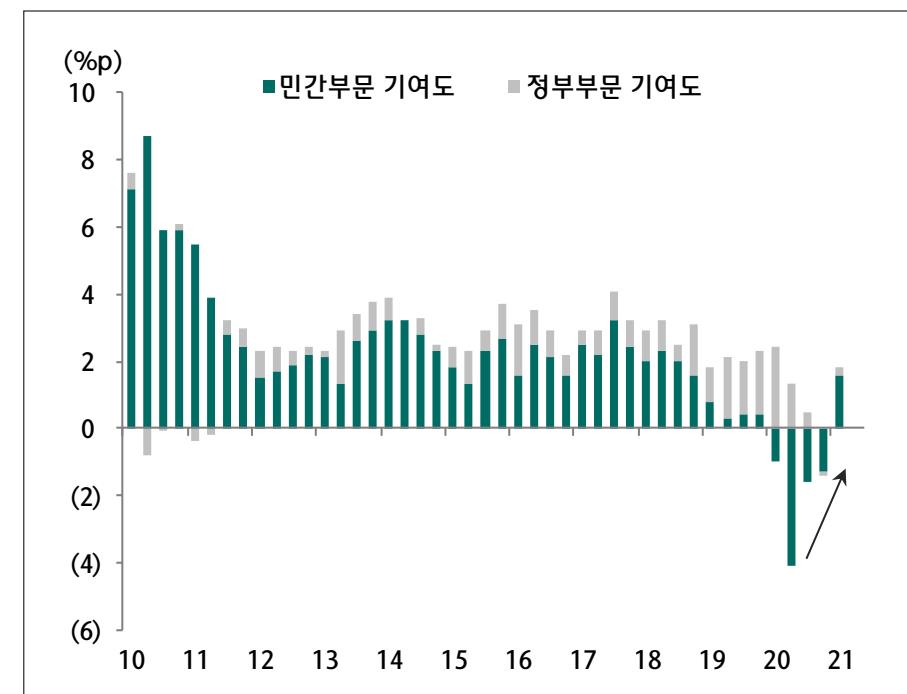
- 지난 해 한국 경제 성장률은 민간부문의 기여도가 지속적으로マイ너스를 기록했으며, 정부의 소비와 투자 기여도가 플러스를 기록하며 경기 침체를 일부 방어했음(연간 정부 기여도 +1.0%p, 민간 기여도 -2.0%p)
- 올해 국내 경제를 이끄는 주체는 정부에서 민간부문으로 바トン터치 예상. 1분기 실질 GDP 금액이 코로나19 이전(2019.4Q) 수준을 넘어서며 서프라이즈를 시현했으며, 민간소비와 설비투자가 큰 폭으로 성장

### 한국 전분기대비 성장은 민간소비와 설비투자가 주도



자료 : CEIC, 하나금융투자

### 올해 민간부문의 성장 기여도가 점차 늘어날 소지

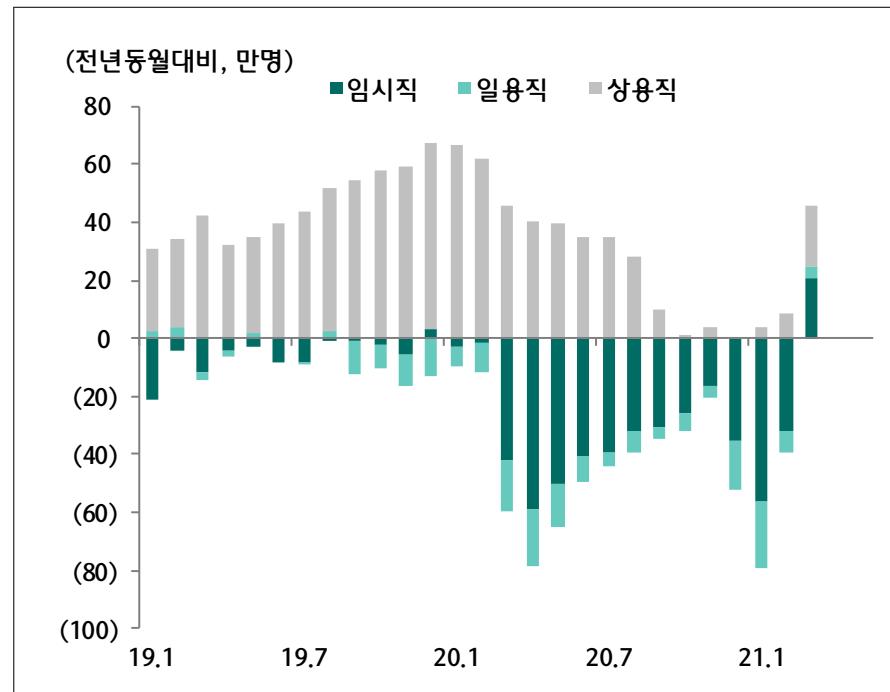


자료 : ECOS, 하나금융투자

## 소비의 추세적 회복을 위해 취약계층 고용의 질적 개선 필요

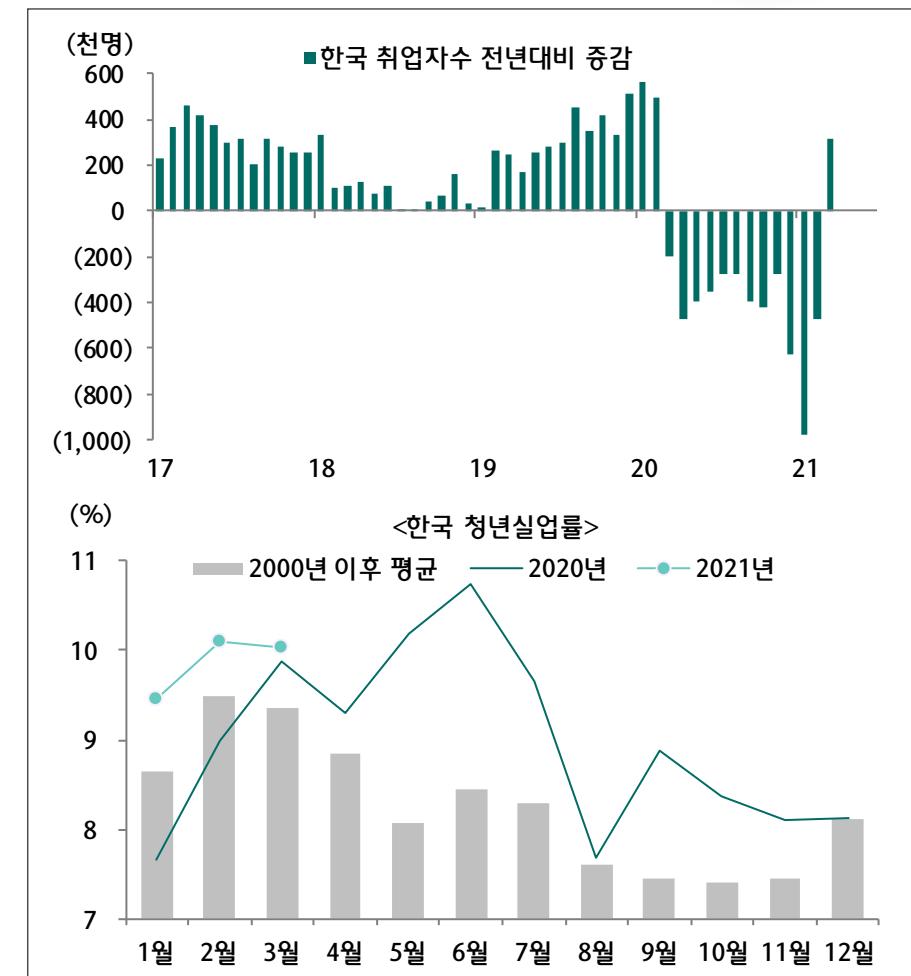
- 상용직 고용은 전년비 감소 전환하지는 않았음. 반면 임시직과 일용직의 신규 채용은 크게 감소. 고용 취약계층의 소득 여건이 회복돼야 민간소비의 추세적 회복 가능
- 상대적으로 서비스업의 고용 감소폭이 커으며 연초 들어 회복되는 중. 예년 대비 높은 청년실업률도 부정적

### 임시·일용직에 집중된 고용 충격



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

### 코로나19 확산 이어지며 고용시장 부진한 흐름 지속

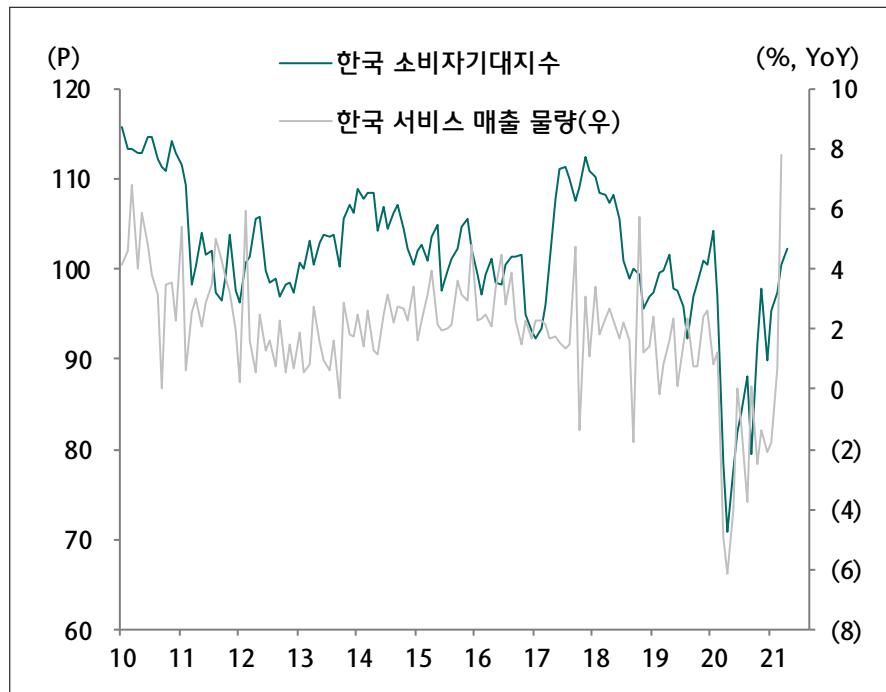


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 소비심리 개선되며 예상보다 양호한 민간소비 반등 나타날 가능성

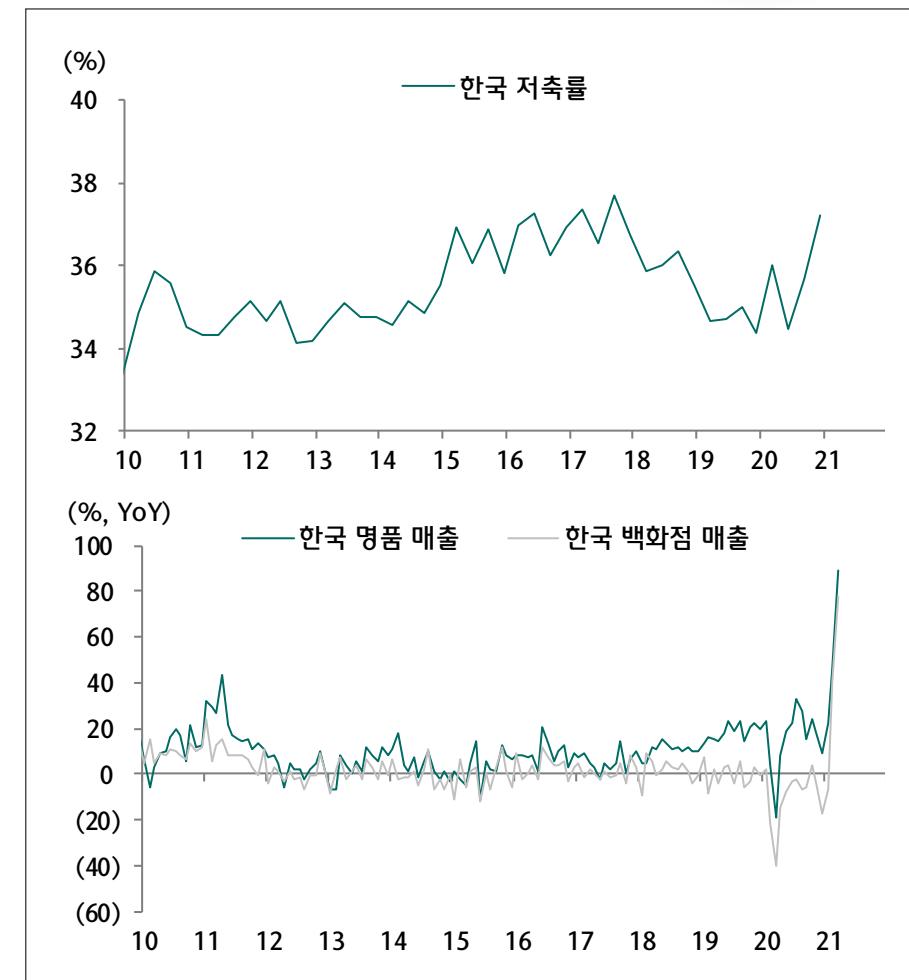
- 국내 소비자기대지수가 2020년 1월 이후 최고치를 기록하는 등 소비심리 개선. 점진적인 서비스 소비 증가 가능성
- 보복소비 가시화되며 백화점 매출 급등. 국내 저축률 상승과 이연수요 감안할 때 예상보다 양호한 민간소비 흐름을 기대

### 국내 소비심리 반등하며 서비스업 매출 회복 가능성 높여



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

### 저축률 상승과 이연수요, 백화점 매출 상승 추세도 주시

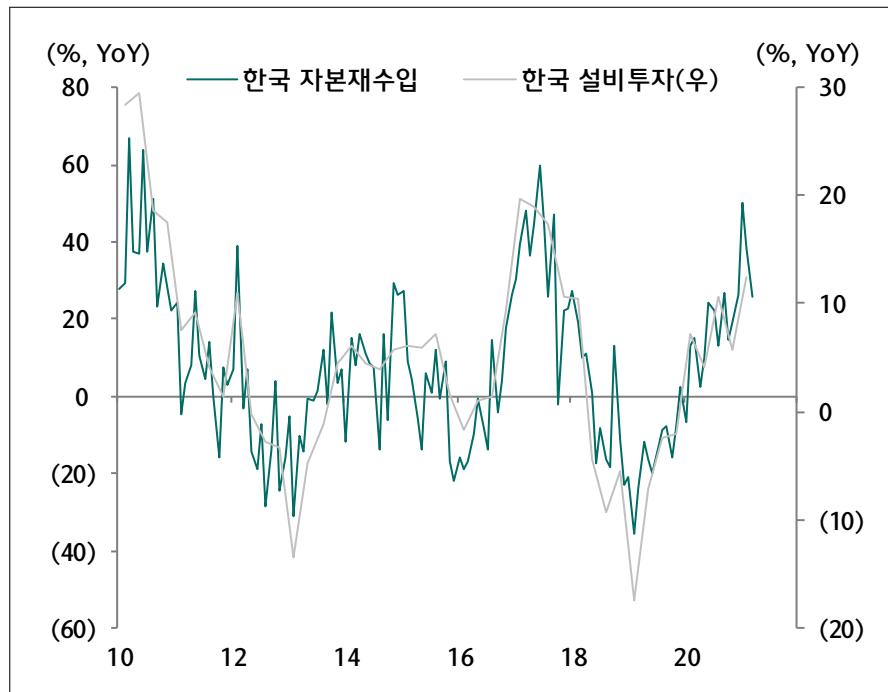


자료 : ECOS, Bloomberg, 하나금융투자

## 설비투자와 건설투자 모두 견고할 전망

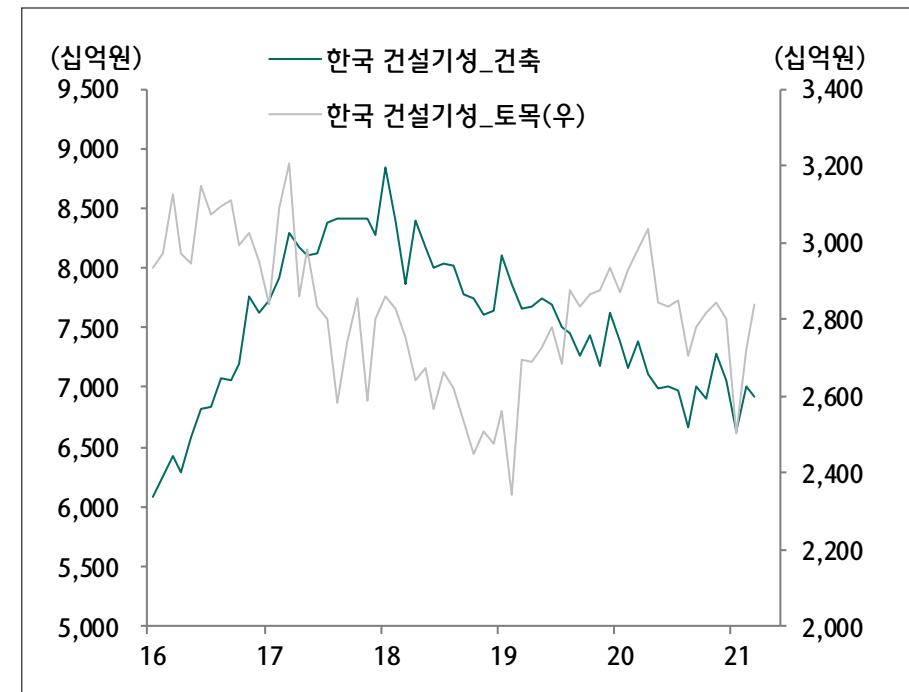
- 경기 침체로 지연됐던 신규 투자가 재개되면서 국내 설비투자 증가 기대. 설비투자에 선행하는 자본재수입이 반도체 제조장비 등을 중심으로 지난 해 큰 폭으로 상승해 IT 부문 투자 긍정적. 한국판 뉴딜 정책 등도 투자 확대를 지지하는 요소
- 건설투자는 2019년 하반기부터 회복된 건설수주 물량이 실제 투자로 이어지며 플러스 반등할 전망. 건설수주와 건설투자 간 시차는 약 22개월 정도. 정부의 SOC 투자 확대 기조도 건설투자를 늘리는 요인

### 자본재 수입 늘어나며 기계류 설비투자 증가



자료 : KITA, Thomson Reuters, 하나금융투자

### 2019년 이후 회복된 건설수주가 투자로 이어질 전망

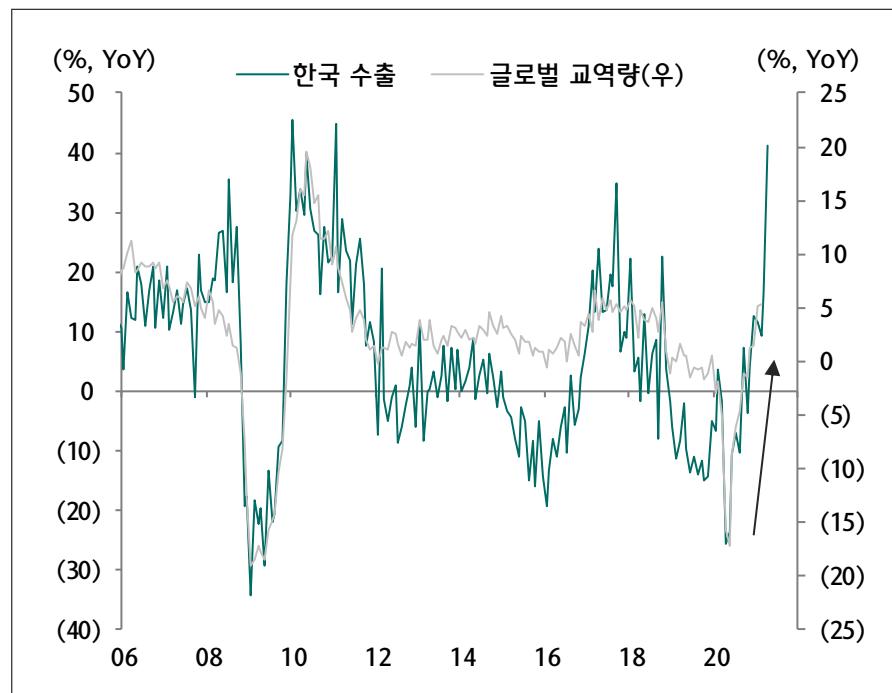


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 글로벌 경기 개선을 기반으로 국내 수출 호조 기대

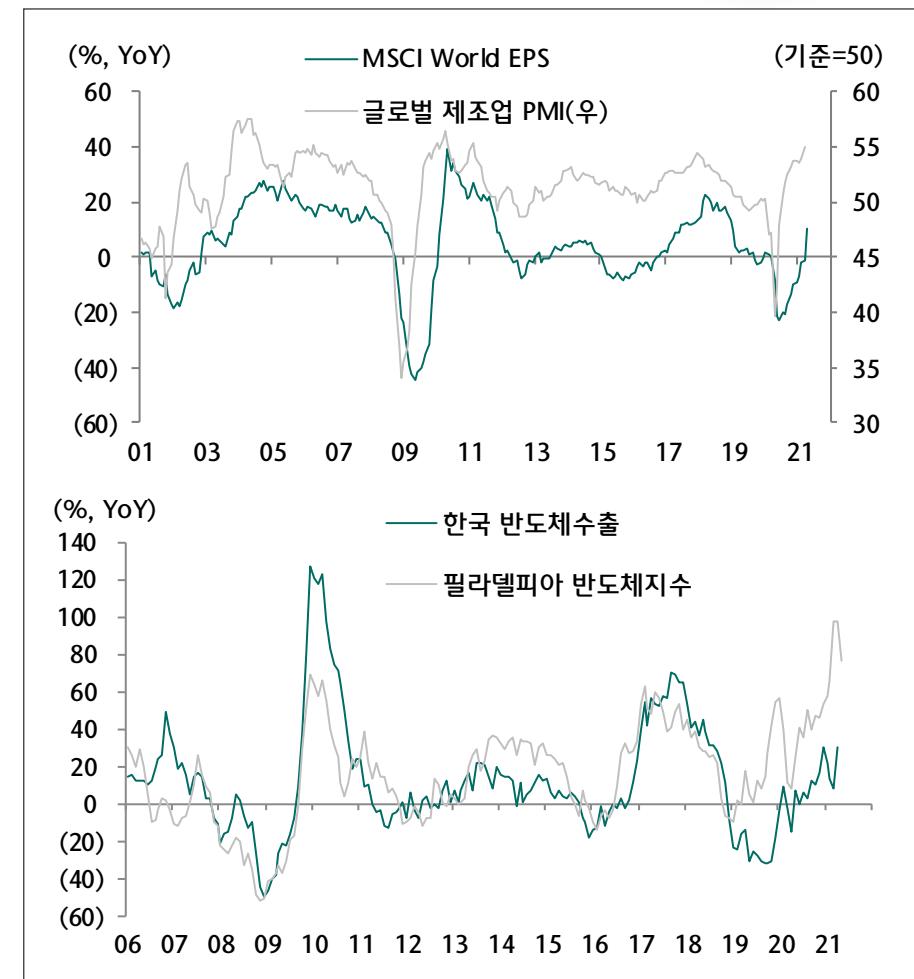
- 경기 회복 선두주자를 중심으로 수요가 늘어나며 제조업 생산 및 신규 주문 증가, 기업 이익도 증가할 것으로 기대되고 있음
- 글로벌 교역량 반등에 따라 한국 수출 호조 이어질 전망. 대 미국, 중국, 유럽 수출이 꾸준히 견조. 수출증가율 정점은 기저효과 반영해 2021년 2분기 경으로 판단

### 글로벌 교역량 반등하며 한국 수출 강한 회복 기대



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 수출 주력 품목 위주의 반등 지속. 단가와 물량 동반 증가

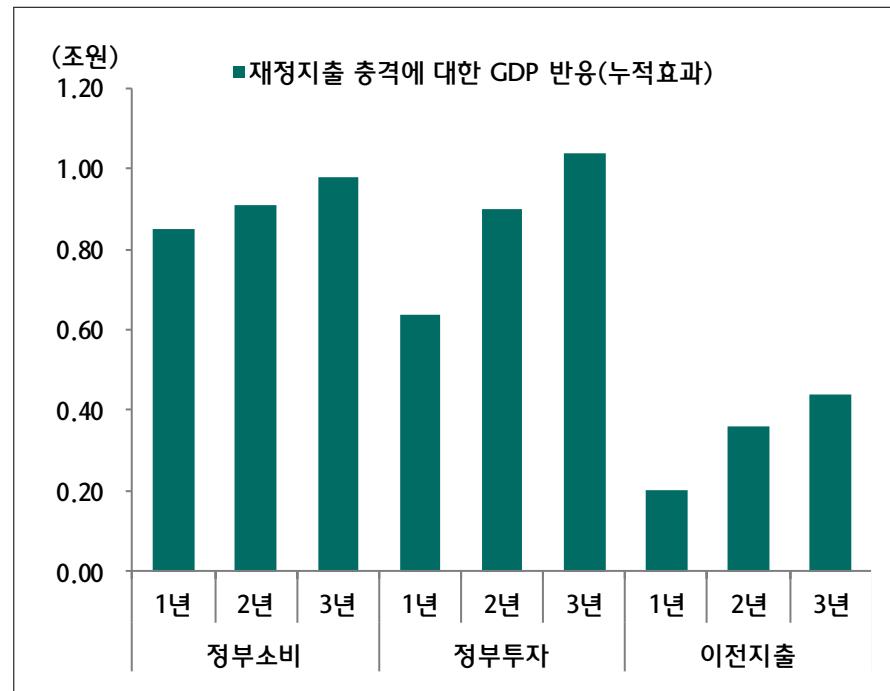


자료 : Thomson Reuters, CEIC, 하나금융투자

## 정부의 확장적 재정은 지속. 다만 기여도는 약화

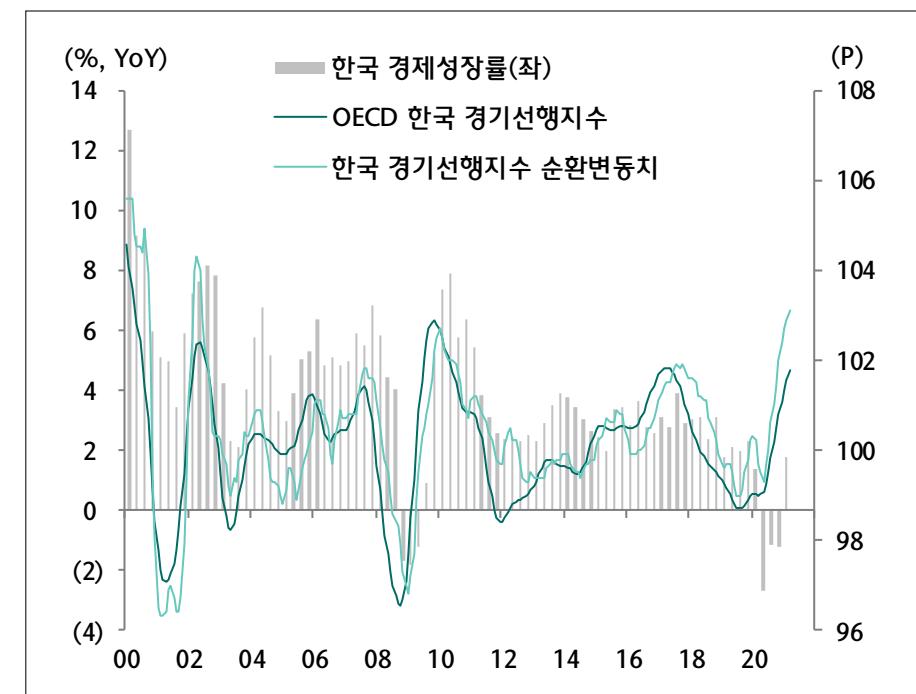
- 한국 정부는 2020년 네 차례 추경예산을 편성한 데 이어 올해도 지난 3월 1차 추경을 확정, 5월 말까지 80% 집행 계획. 다만 재난지원금 같은 이전지출은 가처분소득을 통해 소비에 간접적으로 영향을 미쳐 여타 지출에 비해 재정승수가 작은 편
- 2021년 정부 예산은 지난 해 대비 약 9% 증가. 다만 지난 해 막대한 정부 지출로 경제 성장을 기여도 측면의 영향력은 제한
- 한편 국내 경기선행지수의 회복 흐름이 강하게 나타나고 있다는 점에서 향후 견고한 국내 성장세 나타날 가능성 높아

### 이전지출의 경우 여타 재정지출에 비해 재정승수 작은 편



주 : 실질 1조원 재정지출 충격에 대한 재정승수  
자료 : BOK, 하나금융투자

### 한국의 선행지수들은 빠른 상승 추세를 지속

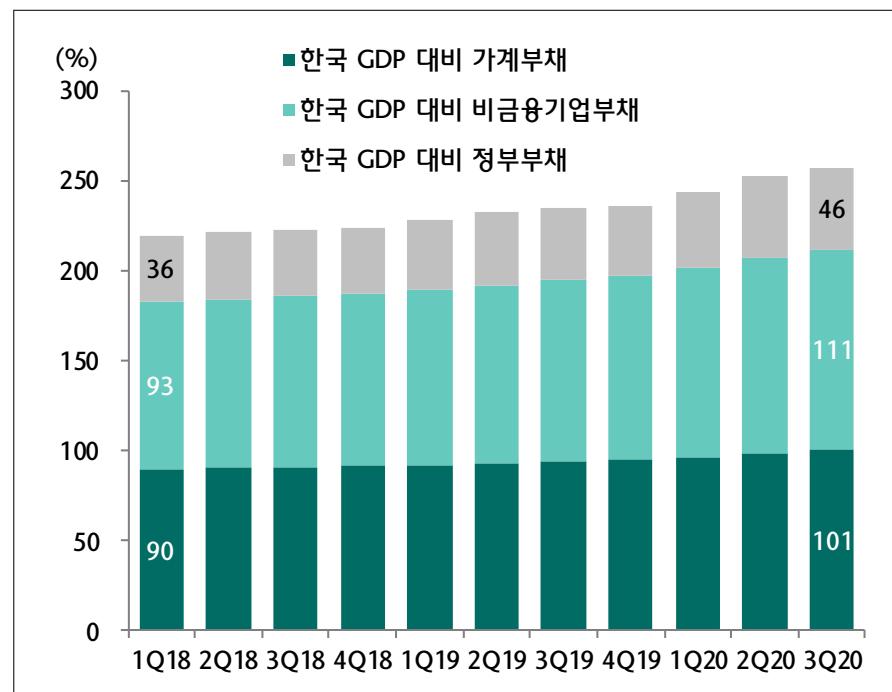


자료 : ECOS, 하나금융투자

## 정책이 경기를 부양했지만, 부채 부담과 구조적 저성장 흐름 나타날 소지

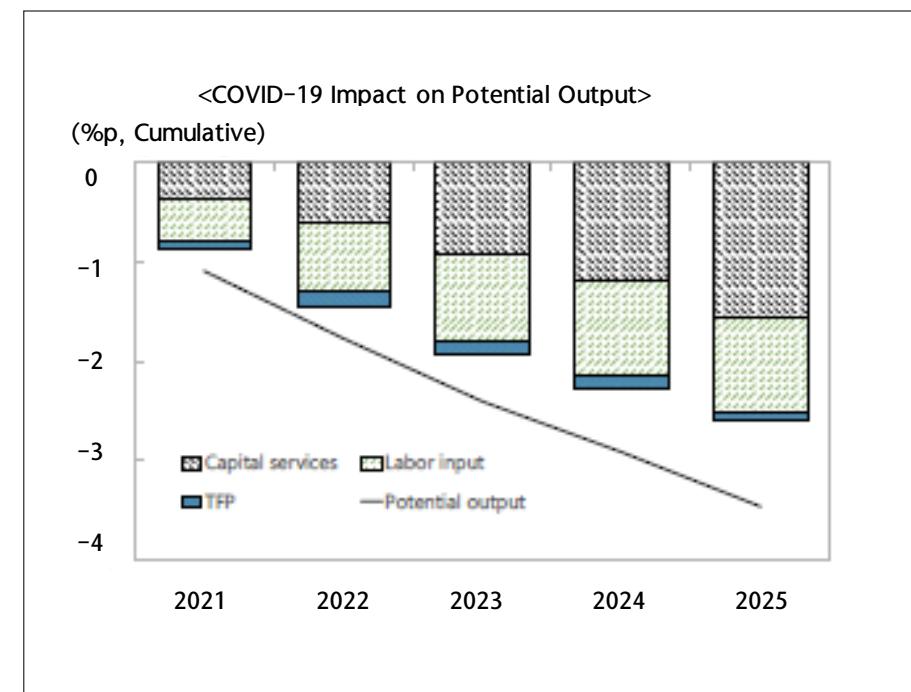
- 민간 부채와 정부부채가 동시다발적으로 늘어나는 흐름을 보이고 있는 점은 장기적인 리스크. 민간 부문의 장기 추세 대비 신용 증가 속도를 보여주는 신용갭이 지난 해 3분기 16.9%p로 역대 최고치 기록
- 국내 경제가 안정적으로 회복되고 통화 긴축 시점이 다가와 시장금리가 빠르게 상승할 경우 이자 부담 높아질 개연성
- 코로나19 이후 국내 노동, 자본 등 생산요소 투입이 구조적으로 낮아지며 잠재성장률의 장기적 하락에 영향을 미칠 소지

### 한국 가계/비금융기업/정부부채 모두 증가



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 한국 잠재성장률에 장기적 영향 불가피

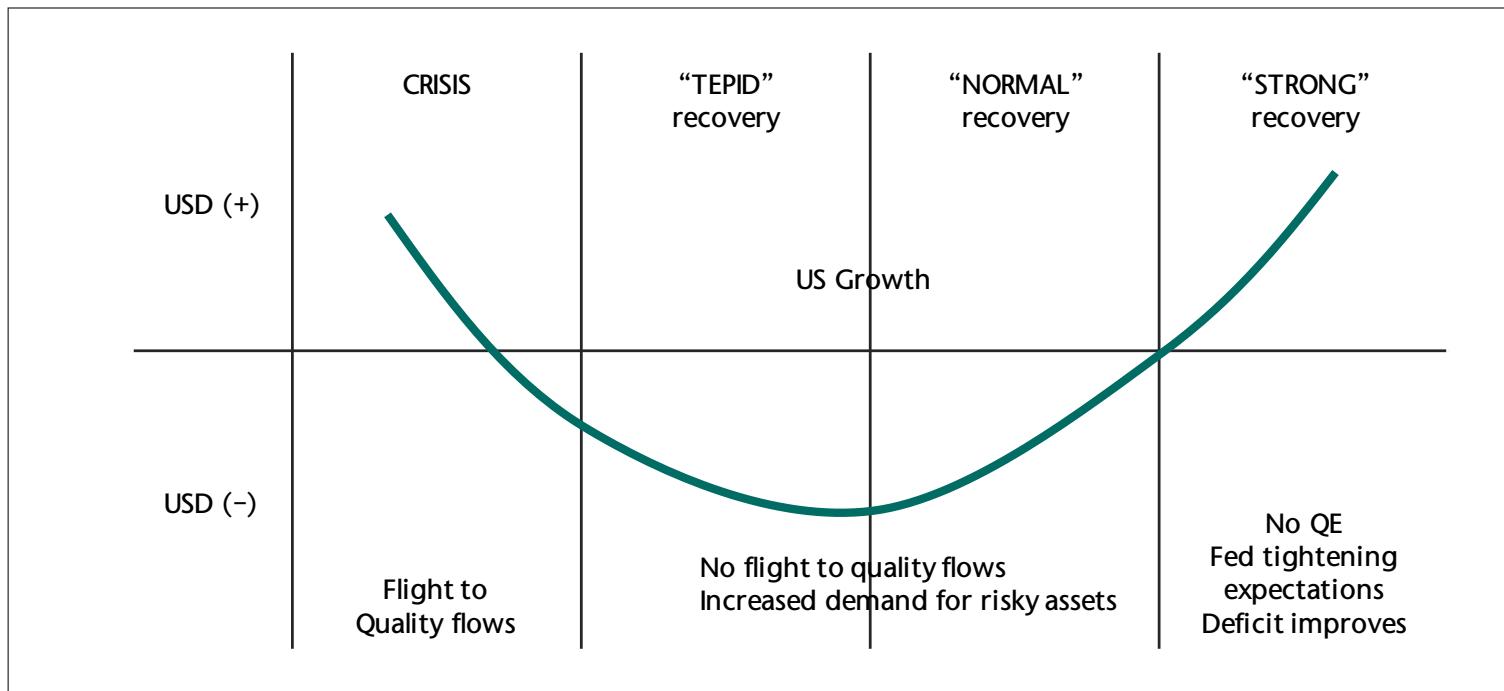


자료 : IMF, 하나금융투자

## 미국의 경제성장 국면이 Tepid → Strong으로 넘어간다면?

- 달러 스마일 이론은 크게 세 단계로 구분할 수 있는데, 1) 글로벌 위기 발생 시 안전하고 유동적인 자산에 대한 수요가 늘어나며 달러 강세, 2) 경기 회복이 더뎌 연준이 완화적 조치를 취하는 국면에는 상대적으로 위험자산에 대한 수요가 늘어나며 달러가 약세 전환, 3) 이후 경제가 정상적 혹은 강한 회복 국면에 접어들면 달러가 다시 강세를 보이게 됨
- 현재 미국 경제는 2)에서 3)으로 이동하는 중. 올해 하반기 미 연준의 테이퍼링 가이던스 제시, 2022년 상반기 테이퍼링 가능성이 점차 시장금리에 반영되며 미 달러 강세를 유도할 소지

### 달러 스마일 이론, 미국의 경제성장 국면이 Tepid → Strong으로 넘어간다면?

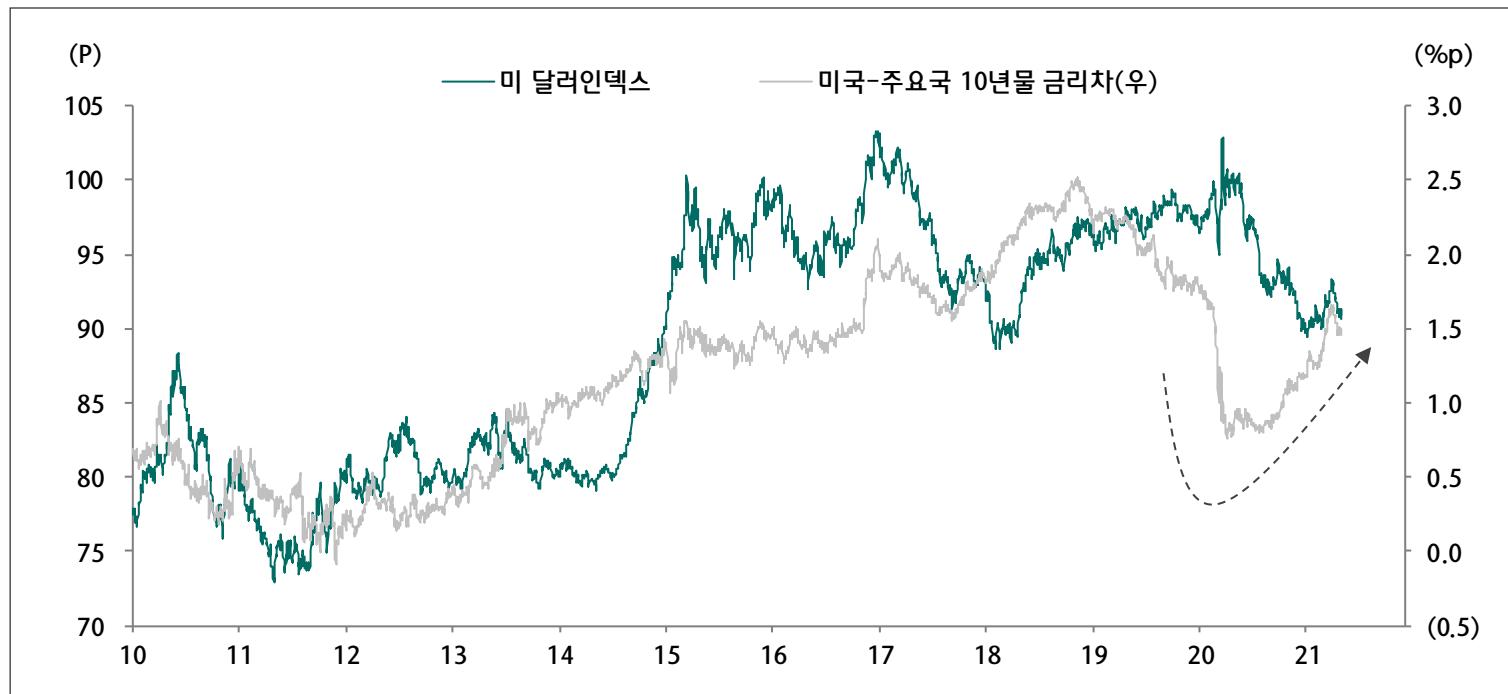


자료 : RBS, 하나금융투자

## 내외금리차 확대는 하반기 미 달러 강세를 유도

- 미 달러인덱스를 구성하는 주요 6개 선진통화의 비중을 가중평균해 미국과 주요국 10년물의 금리차를 산출해보면, 2020년 4분기 이후 내외금리차가 확대되었음
- 시차상관관계를 보면 미국과 주요국의 10년물 금리차가 미 달러인덱스에 약 5개월 가량 선행. 하반기 미 달러 강세 가능성 이 높은 이유

### 미국과 주요 선진국의 내외금리차로 볼 때 하반기 미 달러의 강세 가능성 높아

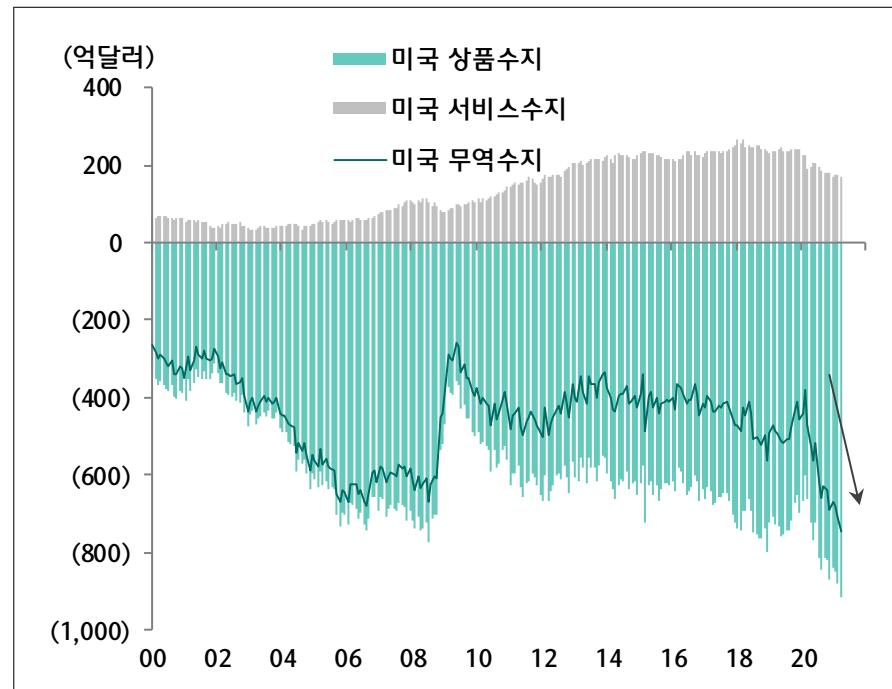


주 : 주요국은 미 DXY 인덱스 산출에 포함되는 국가 기준. 금리는 DXY 비중으로 가중평균했으며, 유로는 독일 10년물로 대체  
자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 다만 달러의 상승 속도는 과도하지 않을 듯

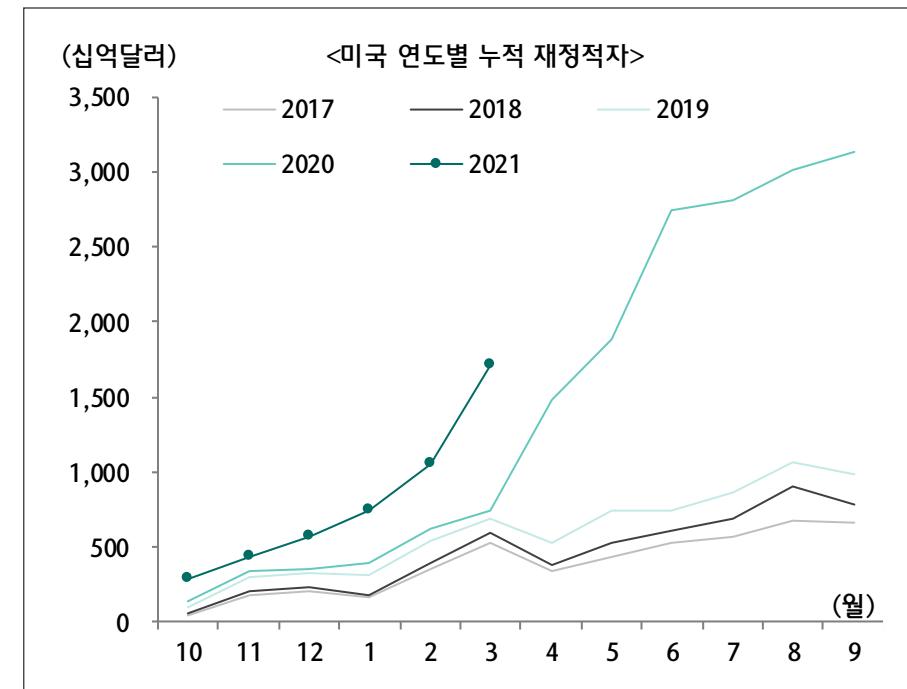
- 미국의 쌍둥이적자(경상수지+재정수지 적자) 폭 확대를 감안하면 달려도 일방적인 강세 기조를 시현하기는 힘들어
- 미국 무역수지 적자폭이 역대 최고치를 기록. 소비재, 자본재 수입이 증가하며 상품수지 적자폭이 커지는 가운데 서비스수지 흑자폭도 둔화. 특히 여행 관련 서비스 수출액이 2019년의 28% 수준에 불과해 무역수지 회복에 시간 소요될 전망
- 바이든 대통령의 대규모 부양책으로 2021년 회계연도 전반기 재정적자가 2020년 전반기 재정적자의 2.3배에 달함

### 미국 무역수지 적자폭은 역대 최고치를 기록



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 대규모 부양책으로 2021년 회계연도 전반기 재정적자 확대

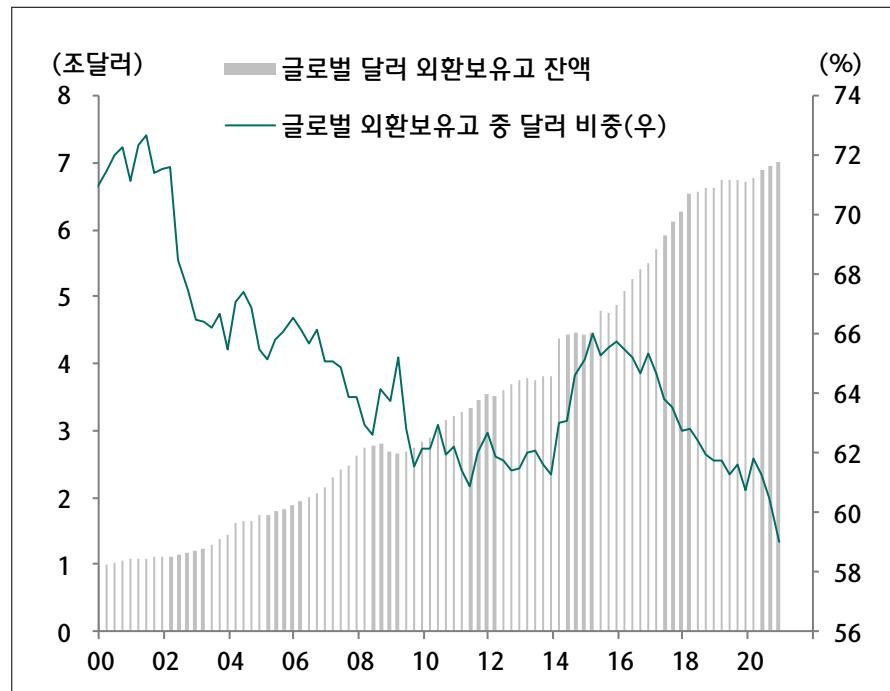


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 미 달러의 위상: 글로벌 외환보유고 내 미 달러 비중 축소

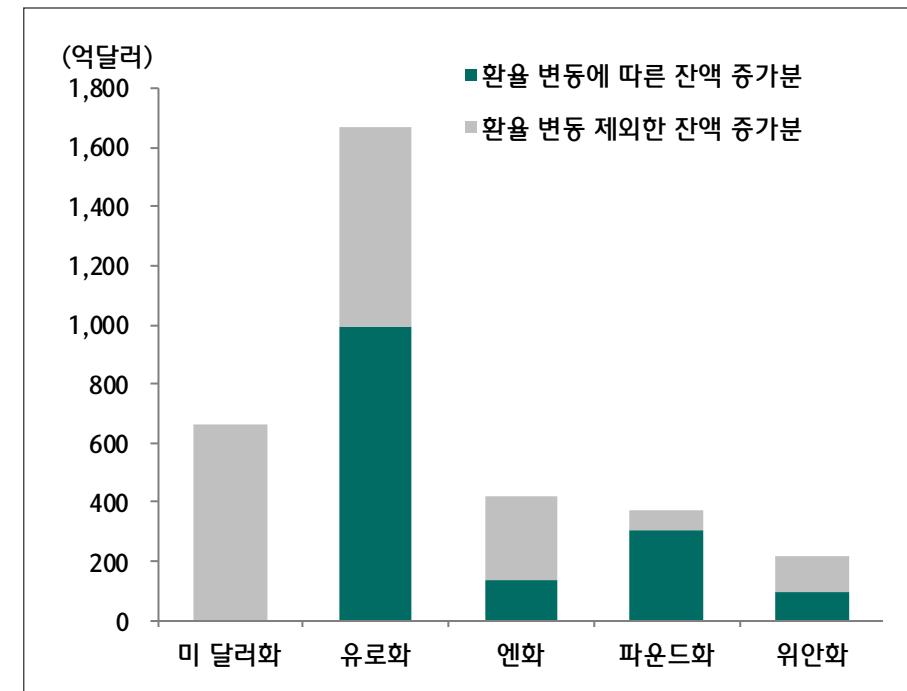
- 글로벌 외환보유고 중 미 달러 보유 비중이 2020년 말 기준 59%까지 축소되며 달러의 위상에 대한 의구심이 지속
- 최근 미 달러의 비중 축소는 달러 약세에 따른 여파(20년 연간 -8.2%)와 중앙은행들의 보유 통화 다양화 추세 등에 기인
- 환율 변동 영향을 제외할 경우, 미 달러와 유로화의 잔액 증가분이 높았으며, 외환거래의 85%는 여전히 미 달러로 거래

### 글로벌 외환보유고 내 미 달러화 비중 축소



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 환율 변동에 따른 영향 제외 시, 미 달러와 유로화 위상 견조



주 : 2020년 3분기 대비 4분기 글로벌 외환보유고 증가분  
자료 : IMF, KCIF, 하나금융투자

## 디지털 화폐 발행과 패권 경쟁

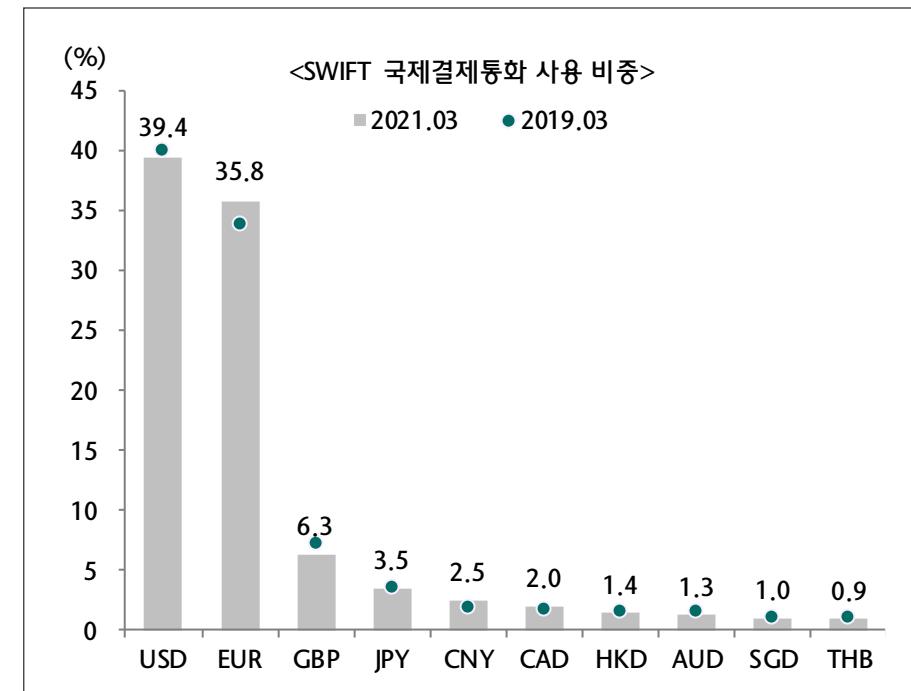
- 이미 효율화된 지급결제시스템을 보유한 선진국들은 거액결제용 CBDC에, 개발도상국들은 소액결제용 CBDC에 주로 관심
- 중국인민은행은 2022년 동계올림픽 개최 전후로 디지털 위안화 유통을 공식화할 계획. 디지털 화폐의 패권을 둘러싼 미·중 신냉전 가속. 미국은 아직 CBDC 발행계획이 없으나, 파월 연준의장과 옐런 재무장관 모두 디지털 화폐 발행에 긍정적 입장
- 국제은행간통신협회(SWIFT)에 따르면 국제결제통화 중 위안화의 비중은 2.5% 남짓이므로 패권 확보에는 일부 한계 상존

### 주요국의 CBDC 대응 현황

거액결제용 CBDC	시범사업 (프로젝트) 실시	캐나다 싱가폴 유럽연합 일본 남아공 태국
	시범사업 예정	프랑스 스위스
소액결제용 CBDC	시범운영	우루과이 바하마 캄보디아 에콰도르
	시범운영 예정	중국 터키 스웨덴
	발행 가능성 검토	유럽연합
발행계획 없음	미국, 영국, 일본, 호주, 러시아, 한국	

자료 : BOK, 하나금융투자

### 위안화의 국제결제통화 사용 비중은 여전히 2% 수준

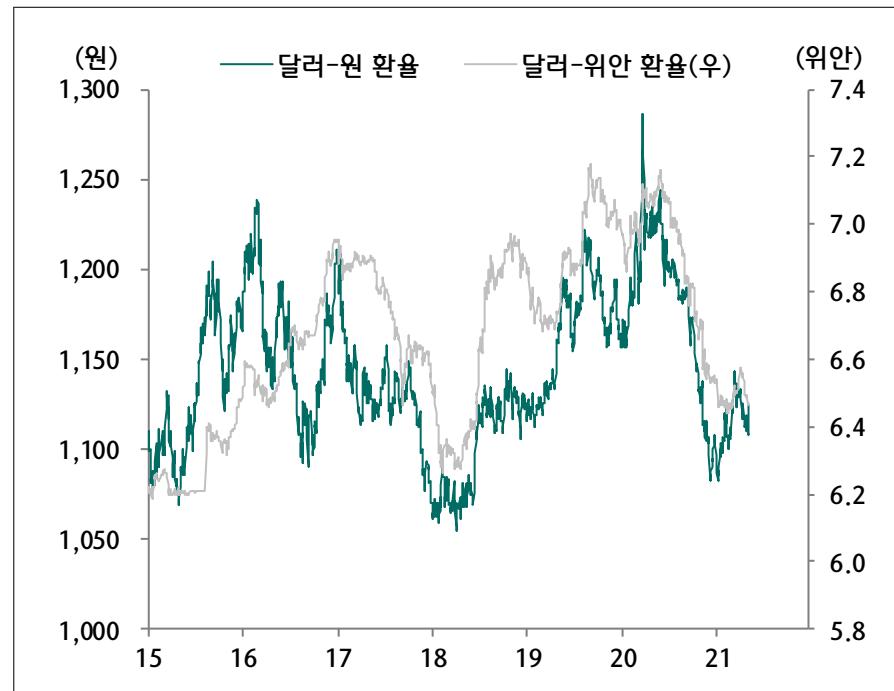


자료 : SWIFT, 하나금융투자

## 원화는 개별 요인에 의한 변동 제한되며 여타 통화들과 동조화

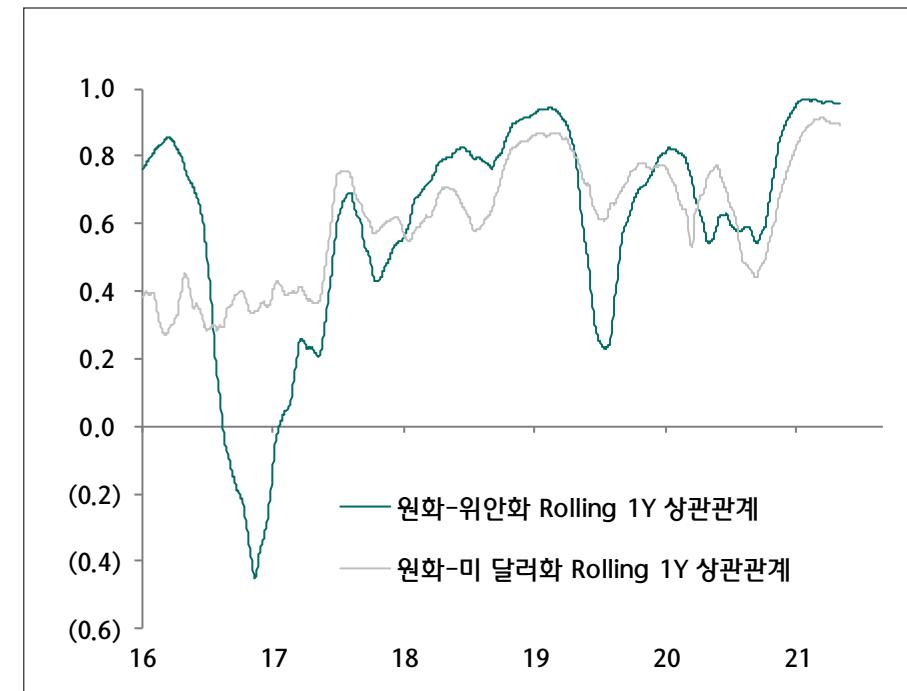
- 최근 달러-원 환율은 원화 개별 요인에 의한 변동보다는 글로벌 환시 흐름에 동조화되는 현상이 강하게 나타남
- 달러-원 환율은 통상 미 달러 및 위안화와 밀접하게 움직이는데, 올해 들어 두 통화와의 상관성이 모두 큰 폭으로 상승
- 외국인 투자자들의 중국 시장 자금 유입이 늘어나면서 중국 자본시장 개방 확대에도 불구하고 프록시 통화인 원화에 대한 낙수 효과가 유효하며, 하반기 미 달러의 강세 전환도 달러-원 환율에 영향을 미칠 소지

### 달러-위안 흐름과 밀접히 연동되는 달러-원 환율



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 원화는 글로벌 환시 흐름과 동조화

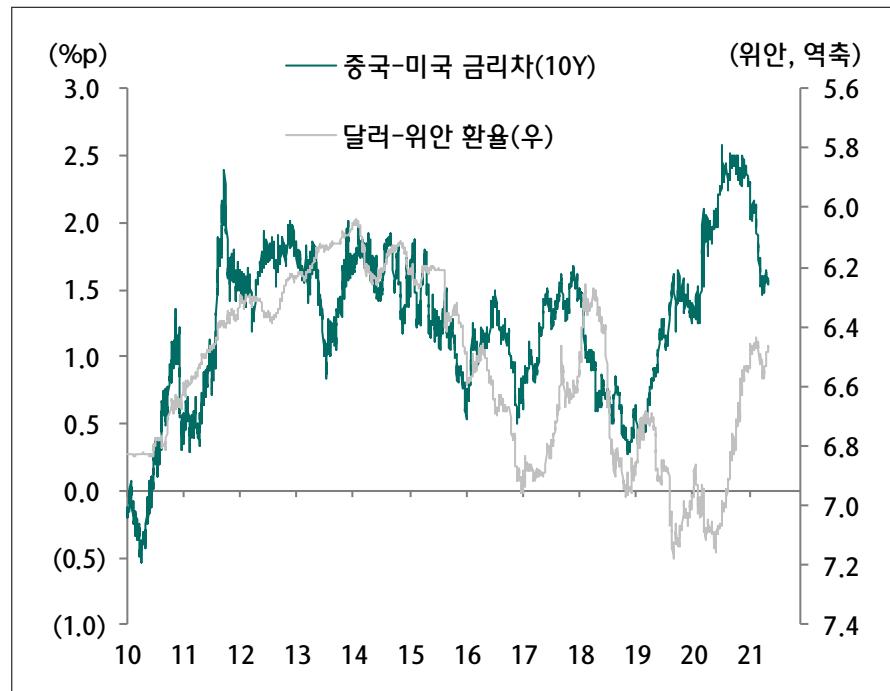


자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 중국 위안화는 금리차 축소와 자본시장 투자 확대 사이에서 균형

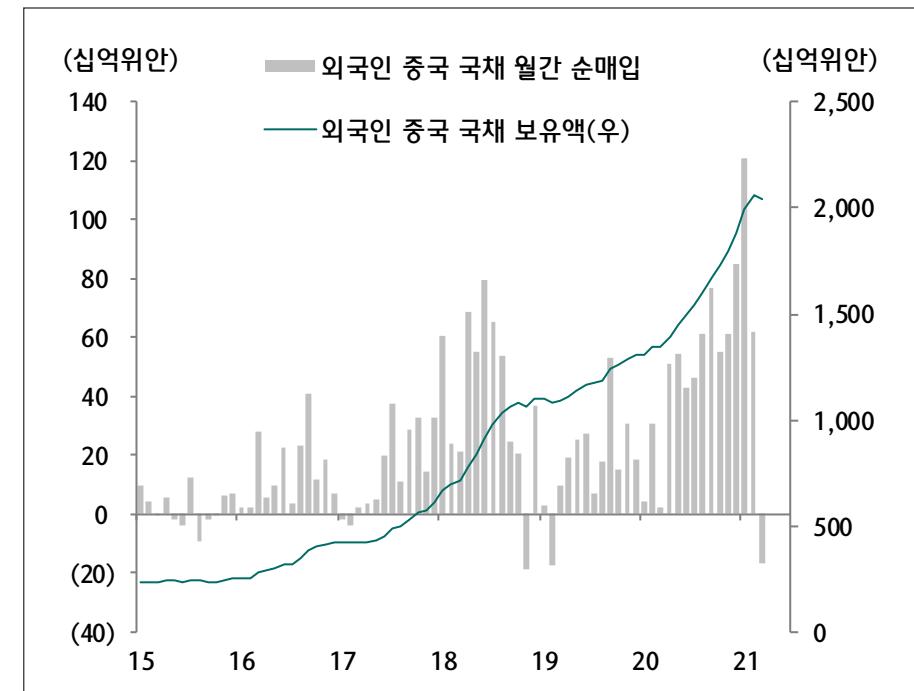
- 지난 해 중국 경제가 주요국 중 유일하게 플러스 성장하며 상대적 우위 국면에 있었던 만큼 중-미 금리차가 확대되었으나, 향후 기저효과가 약화되고 상대적으로 미국을 비롯한 여타 주요국들의 경제 정상화 속도가 빨라지며 영향력 약화 가능성
- 인민은행이 안정적인 통화정책과 풍부한 유동성을 유지하겠다는 입장을 취하면서 금리차 축소 흐름은 이어질 소지
- 다만 중국 정부의 자본시장 개방 정책을 기반으로 외국인 자금 유입은 지속되고 있어 위안화는 약보합 흐름을 기대

### 중국과 미국의 금리차는 점차 축소



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

### 중국 채권시장 외국인 자금 유입 흐름

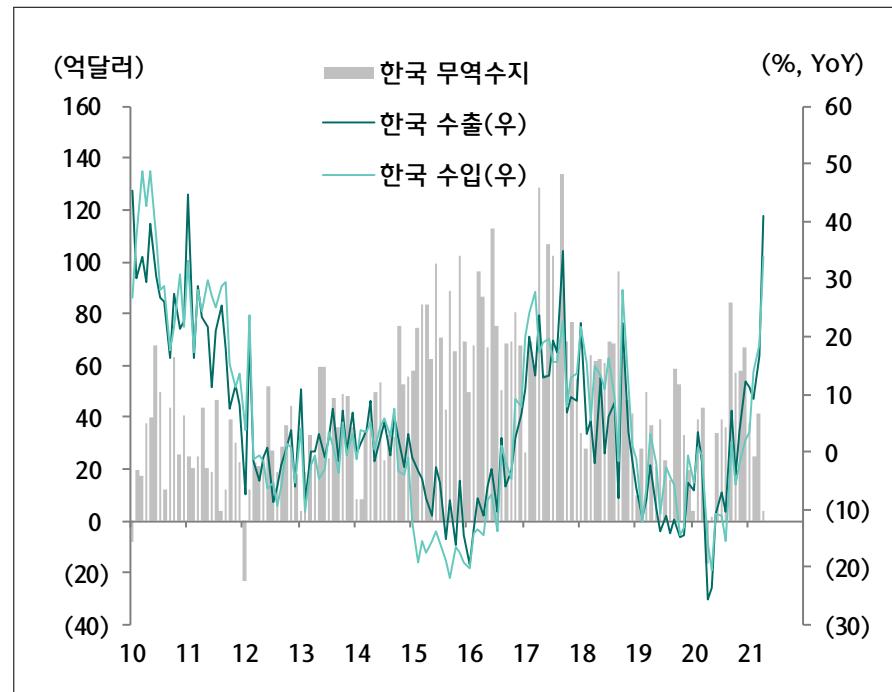


자료 : Bloomberg, 하나금융투자

## 한국 수출 호조에도 불구하고 국제수지 흑자폭은 지난 해보다 줄어들 전망

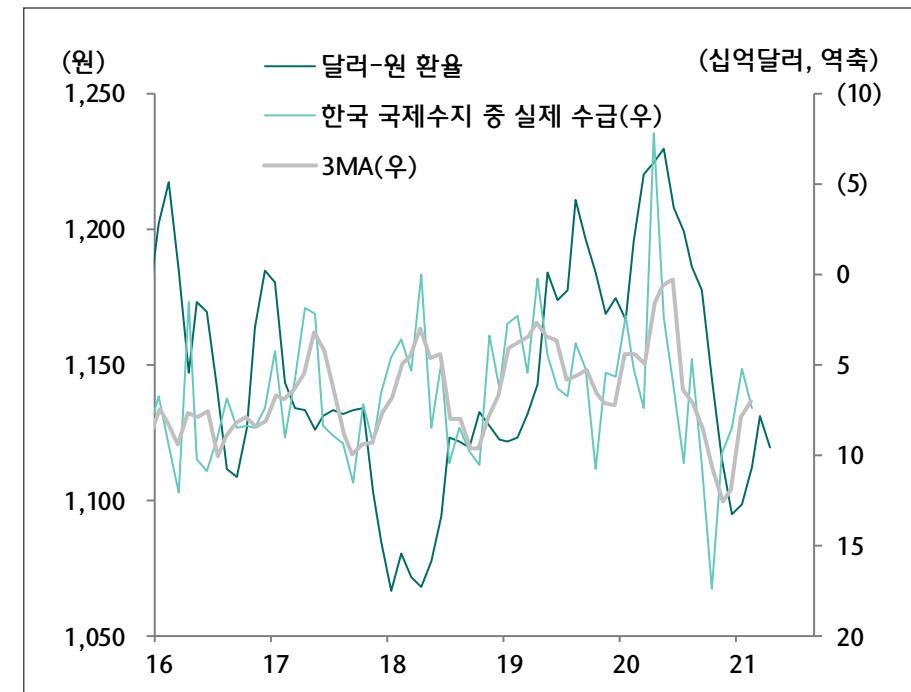
- 국내 수출의 견고한 회복 흐름에도 불구하고 수입 증가율의 동반 상승을 고려할 때 무역수지 흑자폭은 지난 해보다 줄어들 소지
- 오차 항목을 제거한 경상수지와 자본·금융수지의 동락 추이를 보면 2020년 4분기부터 국제수지 흑자폭이 점차 축소
- 대외부문 달러 유입이 줄어들어 수출 호조로 인한 달러-원 환율 하방 압력은 높지 않을 듯

### 한국 수출입 증가율 동반 상승



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 국제수지 흑자폭 줄어들며 원화 강세 제한

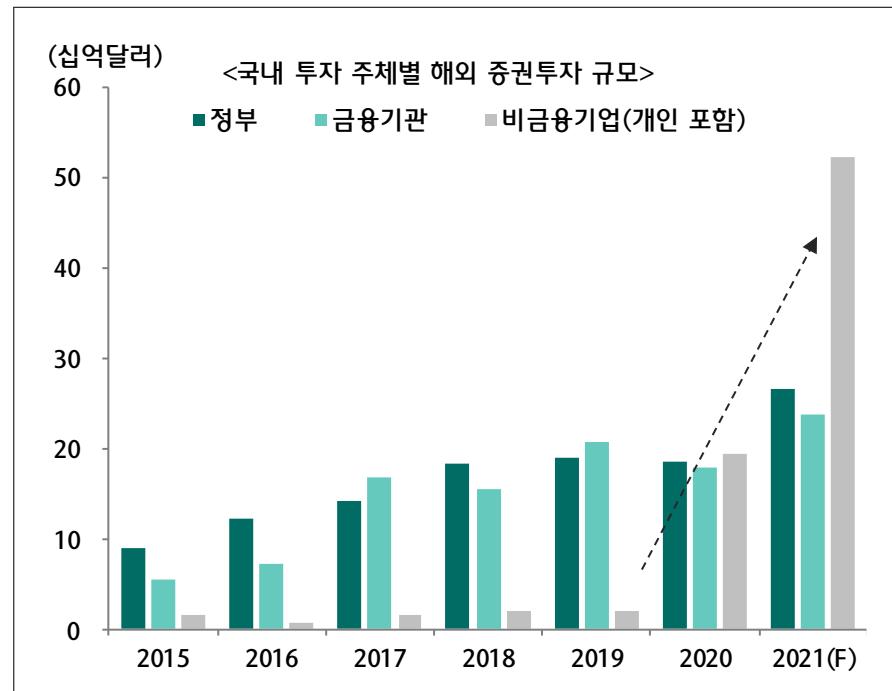


주 : 실제 수급 요인은 대차균형을 맞추기 위한 오차 항목을 제외  
자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

## 서학개미의 영향력이 확대된 국내 외환시장

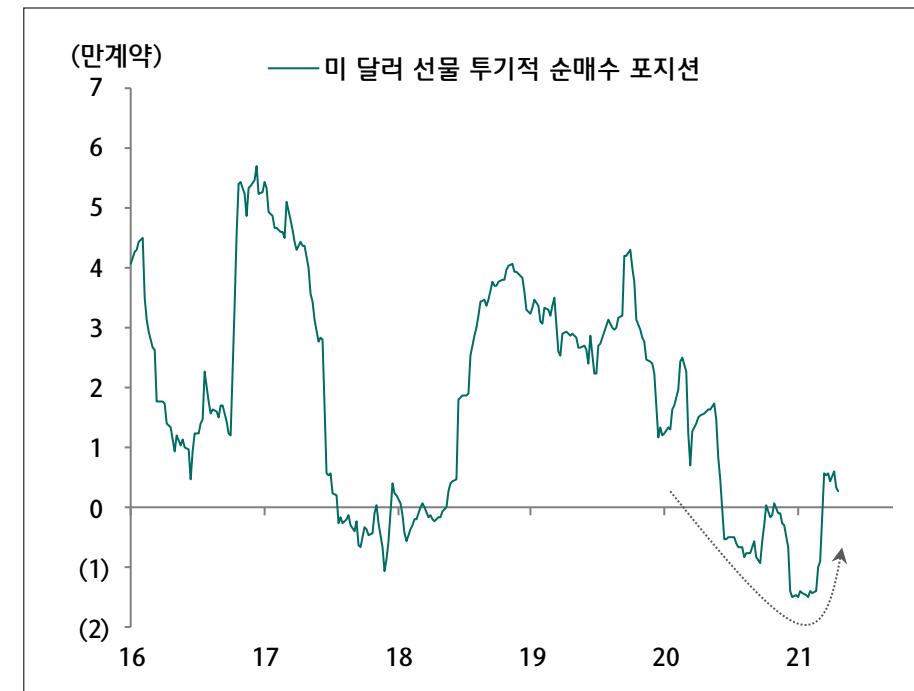
- 해외주식에 투자하는 서학개미가 늘어나면서 외환시장의 수급 차원에서 개인이 미치는 영향력 확대
- 통상적으로 해외증시 투자는 공적 연기금과 금융기관 비중이 90%를 상회하며 대다수를 차지하는데, 2020년의 경우 제작년 대비 개인들의 해외주식 투자가 9배 가량 증가. 올해 1-2월 투자 금액만 합산해도 8.7억 달러로 2019년 수준(2.1억)을 상회
- 한편 미 달러의 투기적 순매수 포지션도 재차 반등하며 달러 강세 베팅이 점차 나타나고 있음

### 개인 투자자들의 해외투자 규모 급증



주 : 2021년 수치는 올해 1-2월 발표치 수준으로 연간 투자가 지속된다는 가정  
자료 : ECOS, 하나금융투자

### 미 달러 투기적 순매수 포지션도 점차 늘어나는 중

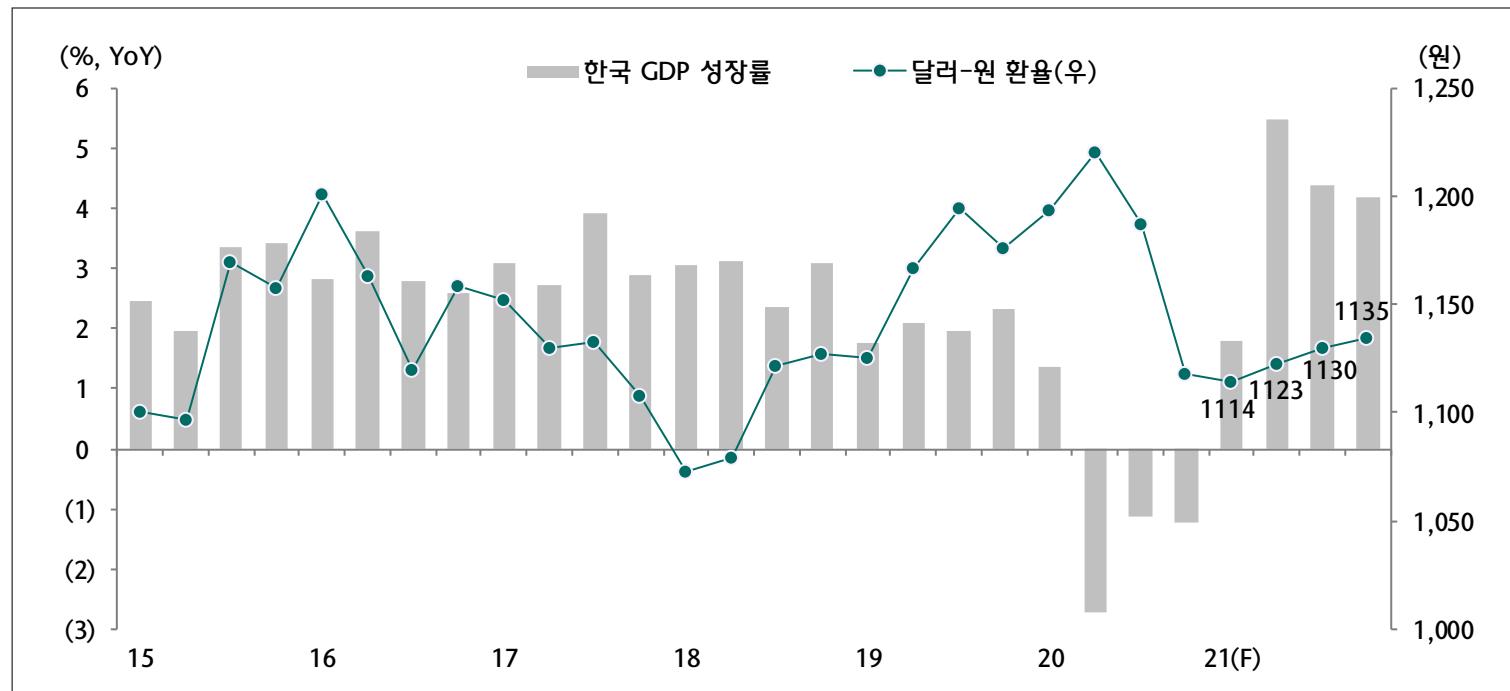


자료 : Bloomberg, 하나금융투자

2021년 달러-원 환율은 연평균 1,126원 수준 전망

- 3분기 이후 미 연준의 테이퍼링 가능성이 다시금 부각되면서 내외금리차 확대, 미 달러의 완만한 강세 기조 나타날 전망
  - 이에 달러-원 환율도 하반기로 갈수록 상승하는 흐름 유효. 해외투자 확대 등으로 인한 달러 수요도 달러-원 환율 상승을 이끄는 요인. 다만 한국 경제의 견고한 성장과 수출 호조, 위안화의 약보합 전망을 감안해 상승 속도는 완만할 것으로 예상
  - 분기별 평균 환율은 1Q 1,114원 → 2Q 1,123원 → 3Q 1,130원 → 4Q 1,135원 수준 기대

2021년 평균 달러-원 환율은 1,126원 내외로 완만한 상승 흐름을 보일 개연성



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자