

naboo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2019년 8월호 통권 제82호



CONTENTS

- I. 경제동향
- II. 우리나라와 주요국의 GDP디플레이터 상승률 변동 요인 분석
- III. 부동산의 민간소비에 대한 자산효과 국제 비교

naboo Economic Trends & Issues
경제동향 & 이슈

2019년 8월호 통권 제82호

Contents

I. 경제동향	5
II. 우리나라와 주요국의 GDP디플레이터 상승률 변동 요인 분석	44
III. 부동산의 민간소비에 대한 자산효과 국제 비교	61

수출

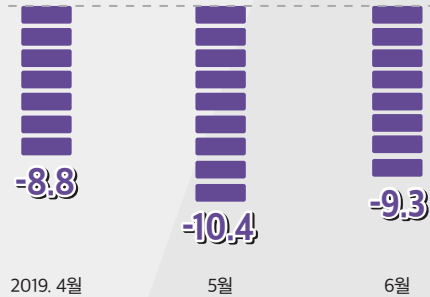
(단위: 전년동월대비,%)



대외경제여건 악화로 큰 폭의 감소세 시현

설비투자

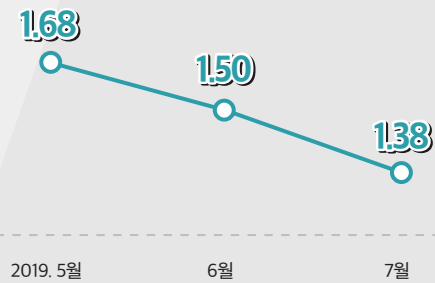
(단위: 전년동월대비,%)



제조업 생산부진으로 설비투자 감소세 지속

금리

(단위: 국고채금리,%)



대내외 불확실성 확대와 기준금리 인하 등으로 하락세 지속

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 수출과 투자 감소세가 지속되는 가운데 대외경제여건의 불확실성도 확대되며 경기하방 위험이 증대

- 7월 중 수출은 세계 경기 및 교역둔화, 미·중 무역분쟁이 장기화되며 큰 폭의 감소세가 지속되었으며, 최근 일본 수출규제로 대외수출의 어려움이 가중
 - 수출(전년동월대비, %): ('19.5월)-9.7→(6월)-13.7→(7월)-11.0
- 수출 부진의 영향으로 국내 생산이 위축되고 투자 감소세도 지속되는 모습
 - 전산업생산(전월대비, %): ('19.4월)0.5→(5월)-0.3→(6월)-0.7
 - 설비투자지수(전년동월대비, %): ('19.4월)-8.8→(5월)-10.4→(6월)-9.3
 - 건설기성액(전년동월대비, %): ('19.4월)-7.3→(5월)-6.7→(6월)-6.3
- 한편 7월 중 고용사정은 고령층을 중심으로 취업자수 증가폭이 전월보다 확대되었으나, 제조업취업자수가 16개월 연속 감소세를 기록하는 등 제조업 고용부진은 지속
 - 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)17.1→(6월)25.9→(7월)28.1
 - 연령별 취업자수(전년동월대비, 만명): 청년층(15~29세)1.3, 30대 -2.3, 40대 -17.9, 50대 11.2, 60세이상 37.7
 - 제조업취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)-7.3→(6월)-6.6→(7월)-9.4

소비자물가상승률은 전월보다 낮은 수준을 지속

- 7월 중 소비자물가는 석유류가격 하락폭 확대, 사육량 증가로 인한 축산물가격 하락 전환 등 전년동월대비 0.6%의 낮은 상승률을 시현(근원물가 0.9% 상승)
 - 소비자물가(전년동월대비, %): ('19.5월)0.7→(6월)0.7→(7월)0.6
 - 석유류(전년동월대비, %): ('19.5월)-1.7→(6월)-3.2→(7월)-5.9
 - 축산물(전년동월대비, %): ('19.5월)2.6→(6월)0.7→(7월)-2.7

한국은행 기준금리 인하 결정과 대외경제의 불확실성 확대 등으로 원/달러 환율은 상승하고 국고채금리(3년만기)는 하락

- 7월 중 원/달러 환율은 미·중간 무역분쟁 심화, 일본의 수출규제 등 대외경제의 불확실성 확대와 미 달러화 강세로 전월보다 3원 상승한 1,177원을 나타냄
- 7월 중 국고채금리는 한국은행의 기준금리 인하 결정, 경제의 불확실성 확대에 따른 안전자산에 대한 선호 등으로 하락세를 지속하며 전월대비 12bp 하락한 1.38%를 기록

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2018	2018				2019				
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	5월	6월	7월
전산업생산	1.4	1.1 (0.5)	1.8 (0.6)	-0.1 (0.5)	2.6 (-0.6)	-0.6 (-0.8)	0.3 (0.5)	1.2 (-0.3)	-1.1 (-0.7)	-
광공업생산	1.3	-1.1 (-0.4)	2.0 (2.0)	0.1 (-1.5)	4.3 (-1.5)	-2.1 (-2.9)	-0.8 (1.2)	0.2 (-1.3)	-2.9 (0.2)	-
서비스업생산	2.1	2.5 (0.9)	2.2 (0.4)	0.8 (0.3)	2.7 (0.4)	1.1 (0.3)	1.4 (0.0)	2.3 (0.3)	0.1 (-1.0)	-
소매판매액	4.2	5.3 (2.1)	5.0 (0.6)	3.8 (-0.2)	3.0 (-0.1)	1.7 (1.3)	2.0 (1.0)	3.4 (0.9)	1.2 (-1.6)	-
설비투자지수	-3.5	10.6 (6.0)	-4.8 (-8.7)	-11.8 (-5.4)	-6.6 (-1.1)	-19.6 (-5.4)	-8.8 (1.1)	-10.4 (-7.1)	-9.3 (0.4)	-
건설기성액	-5.3	1.5 (3.5)	-3.5 (-4.1)	-9.7 (-3.8)	-7.9 (-3.7)	-9.5 (1.8)	-7.3 (-2.6)	-6.7 (-0.9)	-6.3 (-0.4)	-
수출(통관)	15.8	9.8	3.1	1.7	7.7	-8.5	-8.5	-9.7	-13.7	-11.0
수입(통관)	17.8	13.7	13.0	7.8	12.9	-6.7	-3.4	-1.9	-10.9	-2.7
경상수지(억달러)	764	117	172	281	194	112	105	48.1	63.8	-
실업률	3.8	4.3	3.9	3.8	3.4	4.5	4.1	4.0	4.0	-
취업자수(천명)	316	183	101	17	88	177	237	259	281	-
소비자물가	1.5	1.1	1.5	1.6	1.8	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
원/달러환율	1,101	1,072	1,080	1,122	1,128	1,126	1,167	1,185	1,174	1,177
국고채금리(3년)	2.10	2.24	2.21	2.03	1.93	1.80	1.64	1.68	1.50	1.38

주: 1) ()안은 전기대비 증가율

2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준

자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

국내경제동향

1. 생산

전산업생산은 광공업에서 증가하였으나, 서비스업, 건설업 등에서 부진하며 전월에 비해 감소

■ 6월 중 전산업생산은 전월대비 0.7% 감소(전년동월대비 1.1% 감소)

- 광공업생산은 자동차, 화학제품 등에서 감소하였으나, 반도체, 전자부품 등이 늘어 전월대비 0.2% 증가(전년동월대비 -3.1%)

* 반도체(전월대비,%): ('19.4월)6.7→(5월)-0.4→(6월)4.6

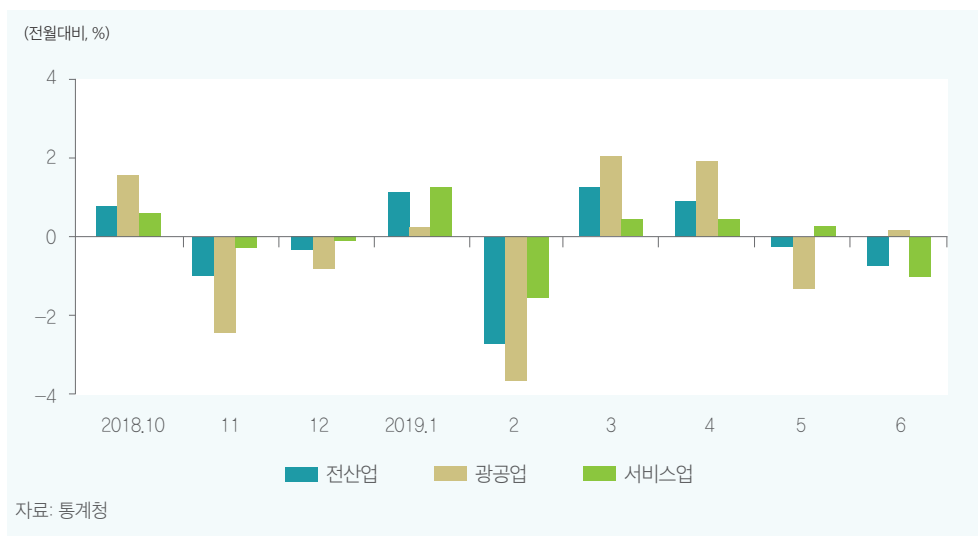
* 자동차(전월대비,%): ('19.4월)2.5→(5월)0.7→(6월)-3.3

- 서비스업생산은 교육, 운수·창고 등에서 증가하였으나, 정보통신, 도소매 등에서 줄어 전월대비 1.0% 감소(전년동월대비 0.1% 증가)

* 정보통신(전월대비,%): ('19.4월)2.6→(5월)0.9→(6월)-4.2

* 도소매(전월대비,%): ('19.4월)-1.1→(5월)1.7→(6월)-1.6

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



■ 제조업평균가동률은 전월과 동일한 71.9%를 나타냄

- 제조업평균가동률(%): ('19.4월)72.7→(5월)71.9→(6월)71.9

■ 제조업의재고/출하비율(재고율)은 재고가 전월대비 0.9% 감소, 출하는 1.4% 증가하여 전월에 비해 2.8%p 하락한 115.3%를 보임

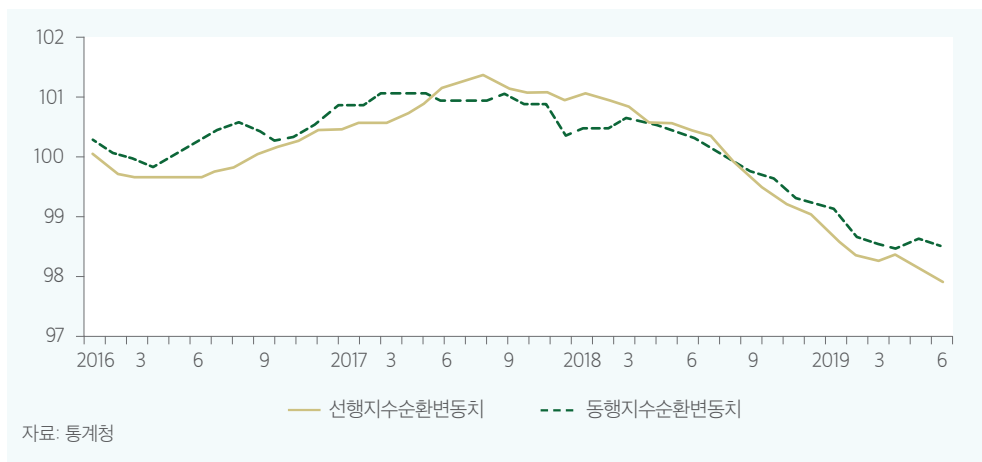
- 재고/출하 비율(%): ('19.4월)116.1→(5월)118.1→(6월)115.3

■ 경기지수는 동행지수순환변동치와 선행지수순환변동치 모두 전월에 비해 하락

- 동행지수순환변동치는 전월 일시적으로 반등하였으나 6월 중에는 소매판매액지수, 건설기성액 등이 감소하며 전월대비 0.1p 하락

- 선행지수순환변동치는 수출입물가비율, 구인구직비율 등이 증가하였으나, 건설수주액, 장단기 금리차 등이 감소하여 전월대비 0.2p 하락

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



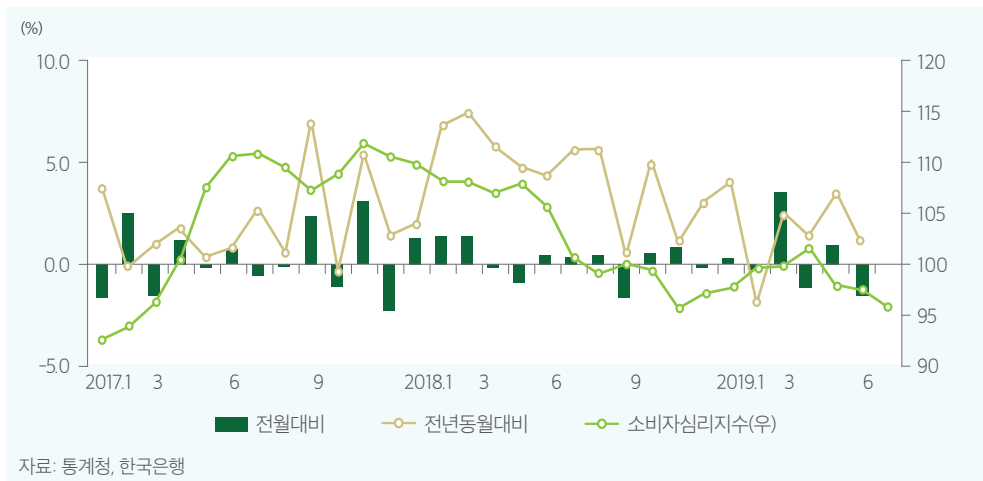
2. 소비

소매판매 증가율은 내구재와 준내구재 판매가 감소하면서 전월대비 하락

- 2019년 6월 중 소매판매 증가율은 전월대비 -1.6%를 기록하여 전월 증가(0.9%)에서 감소로 전환

- 소매판매(전월대비,%): ('19.4월)-1.2→(5월)0.9→(6월)-1.6
- 소매판매(전년동월대비,%): ('19.4월)1.4→(5월)3.4→(6월)1.2

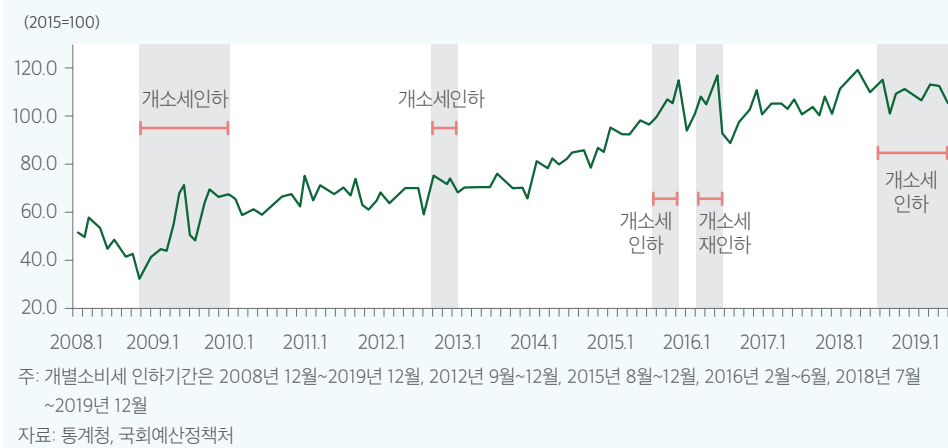
[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



- 내구재판매 증가율은 승용차와 가전제품 판매가 모두 감소하면서 -3.9%를 기록

- 6월 승용차판매는 개별소비세 인하 연장에 따른 구매연기 및 하반기 신차의 대기수요 등으로 큰 폭으로 감소
- 가전제품은 5월중 이른 더위에 따른 냉방용품 판매가 늘면서 1.2% 증가하였으나, 6월 중 늦은 장마 등 예년에 비해 낮은 기온으로 판매가 감소로 전환
- 내구재판매(전월대비,%): ('19.4월)-4.1→(5월)0.7→(6월)-3.9
- 승용차판매(전월대비,%): ('19.4월)0.6→(5월)-1.3→(6월)-5.5
- 가전제품판매(전월대비,%): ('19.4월)-11.5→(5월)1.2→(6월)-6.5

[그림 4] 승용차 판매지수(계절조정) 추이



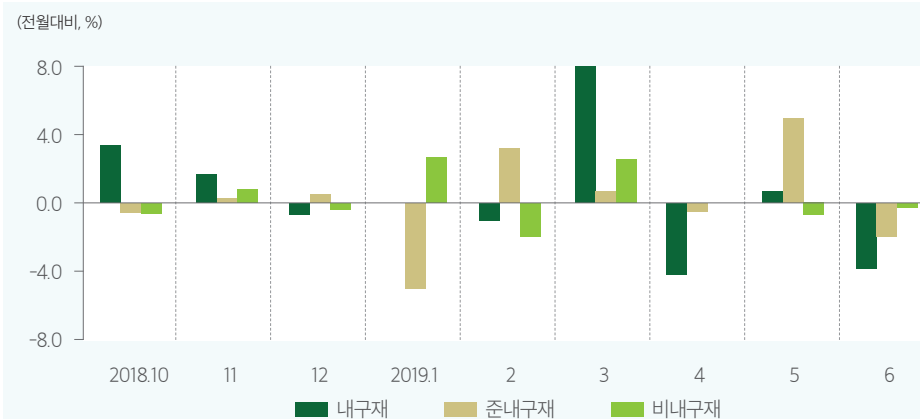
■ 준내구재는 야외활동 증가에 따른 오락·취미·경기용품 판매가 증가하였으나, 의복판매가 전월 기저효과에 따라 줄어들면서 감소로 전환

- 준내구재판매(전월대비,%): ('19.4월)-0.6→(5월)4.8→(6월)-2.0
- 의복판매(전월대비,%): ('19.4월)0.0→(5월)5.1→(6월)-3.2
- 오락·취미·경기용품판매(전월대비,%): ('19.4월)1.3→(5월)4.9→(6월)0.8

■ 7월 중 소비자심리지수는 국내외 경제지표 악화, 미중 무역분쟁 장기화, 일본의 수출규제조치 등으로 경기 상황에 대한 인식이 악화되면서 전월보다 낮은 95.9를 기록하여 3개월 연속 하락

- 소비자심리지수: ('19.3월)99.8→(4월)101.6→(5월)97.9→(6월)97.5→(7월)95.9

[그림 5] 재화종류별 증가율 추이



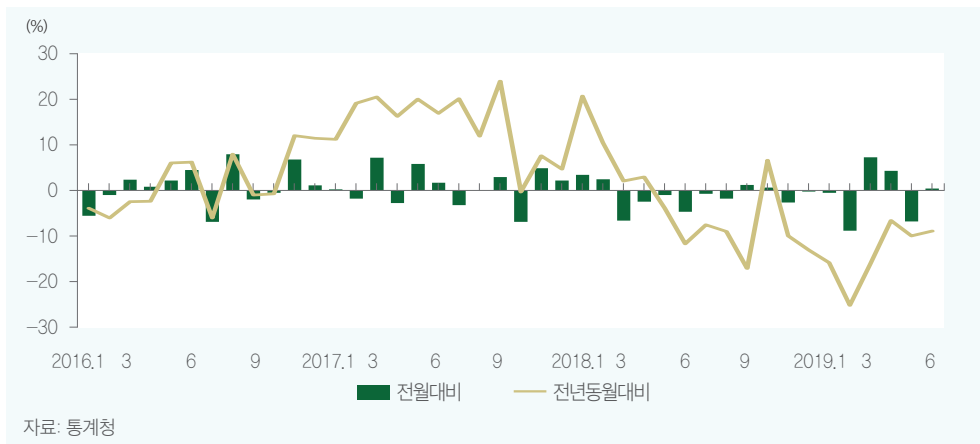
3. 설비투자

설비투자는 전월 부진에 따른 기저효과 등으로 소폭 증가하였으나, 전월동월 대비로는 부진 지속

■ 6월 중 설비투자지수(전월대비)는 전월 부진에 따른 기저효과 등으로 기계류(0.4%)와 운송장비(0.6%) 투자 모두 소폭 증가 전환

- 설비투자지수(전월대비,%): ('19.4월)4.4→(5월)-7.1→(6월)0.4
- 기계류(전월대비,%): ('19.4월)5.4→(5월)-5.1→(6월)0.4
- 운송장비(전월대비,%): ('19.4월)1.6→(5월)-12.9→(6월)0.6
- 전년동월대비로는 기계류 투자(-8.1%)와 운송장비(-12.9%) 모두 전월에 이어 부진이 지속되며 9.3% 감소
- 선박, 항공기 제외 설비투자지수(전년동월대비,%): ('19.4월)-7.3→(5월)-10.6→(6월)-9.3

[그림 6] 설비투자지수증가를 추이



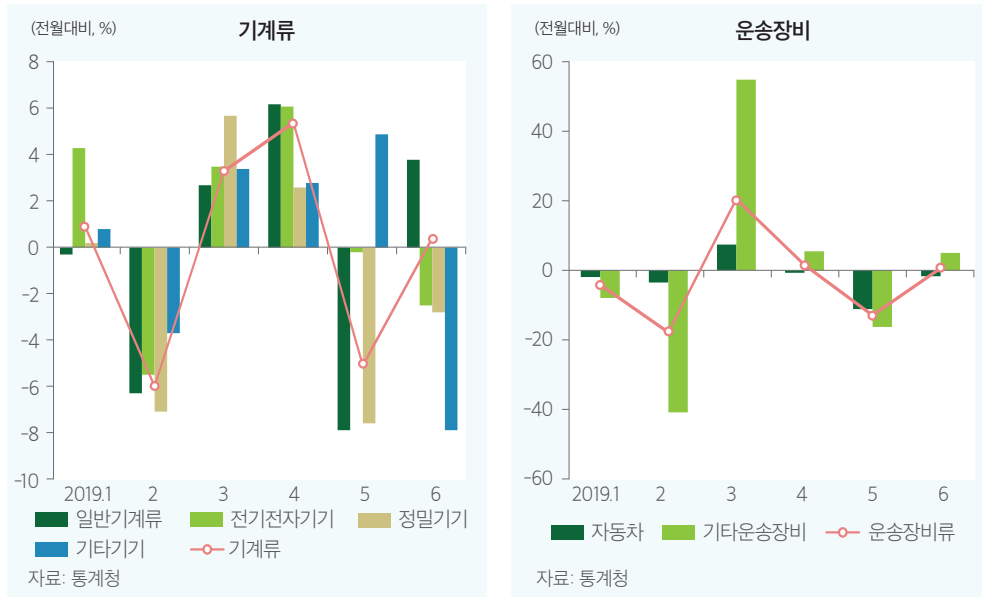
■ 기계류 투자는 특수산업용기계 중심으로 일반기계류가 증가하였으나, 전기및전자기기, 정밀기기, 기타기기 등은 모두 감소하였고, 특히 반도체제조용장비가 포함된 정밀기기는 전월 큰 폭 감소를 기록한 데 이어 6월에도 감소 지속

- 일반기계류(전월대비,%): ('19.4월)6.2→(5월)-7.9→(6월)3.8
- 전기및전자기기(전월대비,%): ('19.4월)6.1→(5월)-0.2→(6월)-2.5
- 정밀기기(전월대비,%): ('19.4월)2.6→(5월)-7.6→(6월)-2.8
- 기타기기(전월대비,%): ('19.4월)2.8→(5월)4.9→(6월)-7.9

■ 운송장비 투자는 자동차 감소폭이 둔화되고 선박 등 기타운송장비 투자가 늘어 소폭 증가 전환

- 자동차(전월대비, %):('19.4월)-0.7→(5월)-11.1→(6월)-1.7
- 기타운송장비(전월대비, %):('19.4월)5.5→(5월)-16.2→(6월)5.0

[그림 7] 자본재형태별 설비투자 추이



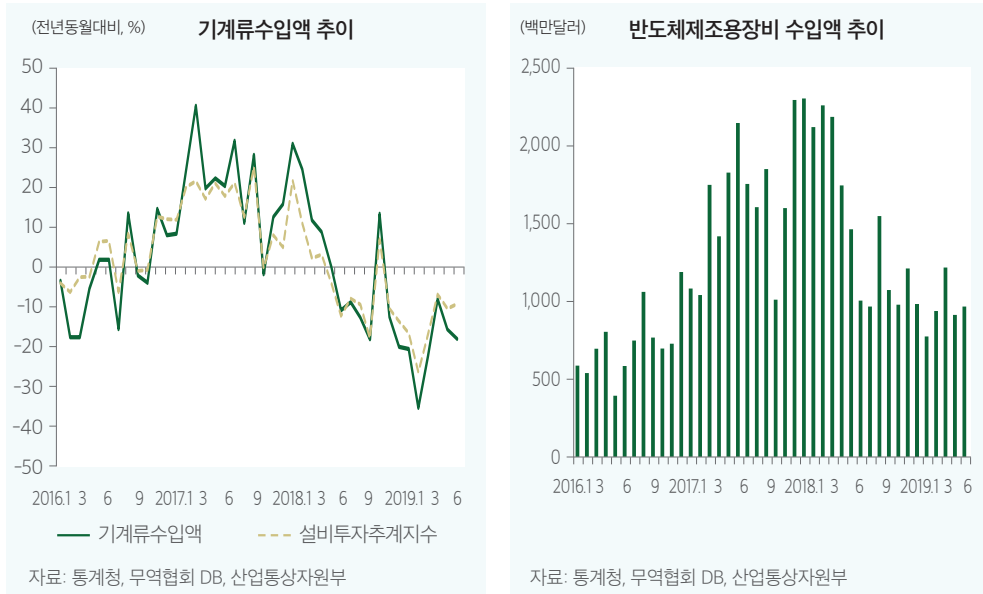
■ 선행지표인 국내기계수주는 공공부분(-62.2%)에서 큰 폭으로 감소하고 민간부분(-10.3%)이 제조업(-6.1%)과 비제조업(-16.7%) 모두 줄며 전월에 비해 감소폭이 확대되었으나, 기계류 내수출하는 증가 전환

- 국내기계수주(전월대비, %): ('19.4월)4.1→(5월)-3.5→(6월)-14.2
- 기계류 내수출하(전월대비, %):('19.4월)4.6→(5월)-7.8→(6월)4.3

■ 6월 중 기계류수입액은 반도체제조용장비수입의 감소세가 지속되고, 이를 제외한 기계류수입액도 감소폭이 확대되며 전월에 비해 감소폭이 확대

- 기계류수입액(전년동월대비, %):('19.4월)-8.0→(5월)-15.6→(6월)-17.9
- 반도체제조용장비수입액(전년동월대비, %):('19.4월)-44.3→(5월)-47.7→(6월)-34.0→(7월속보치 -44.7)
- 반도체제조용장비 제외 기계류 수입액(전년동월대비, %):('19.4월)8.6→(5월)-4.5→(6월)-13.2
- 미중 무역분쟁 장기화 가능성, 브렉시트 불확실성 확대, 일본의 對한국 수출 규제 품목 확대 등의 영향으로 산업 전반의 투자환경이 개선되기 어려운 상황

[그림 8] 기계류 및 반도체제조용장비수입액 추이

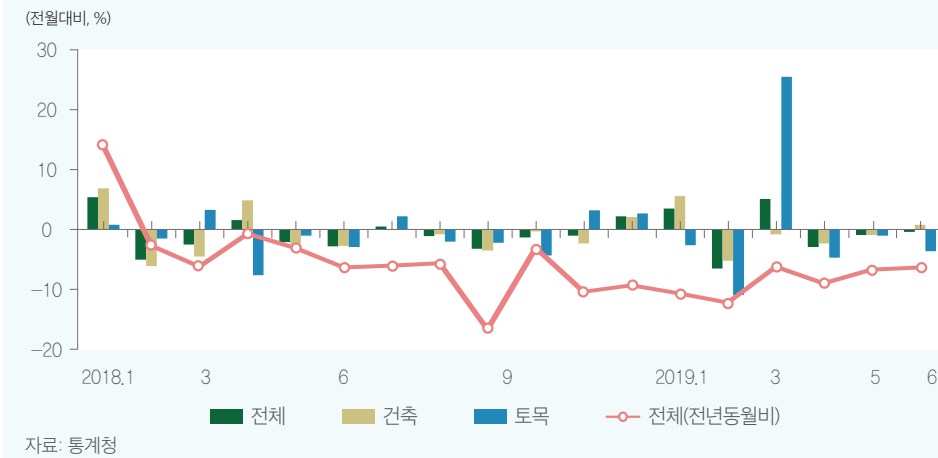


4. 건설투자

건설투자는 토목이 부진하여 2개월 연속 감소하였으나, 건축이 다소 증가함에 따라 감소폭은 축소

- 2019년 6월 중 건설기성액(불변)은 토목(전월대비 3.6% 감소)의 부진이 확대된 영향으로 0.4% 감소하여 3개월 연속 감소하였으나, 전월(-0.9%)에 비해서는 감소폭은 축소
- 공종별로 건축이 0.8%(불변) 증가하고, 발주자별로는 공공부문에서 17.0%(경상) 증가한 점에 비추어 공공 건축(주로 비주거용)이 증가하여 전체 건설투자의 감소가 완화된 것으로 보임
 - 건설기성액(전월대비, %): ('19.4월)-2.9→(5월)-0.9→(6월)-0.4
 - 건설기성액(전년동월대비, %): ('19.4월)-9.0→(5월)-6.7→(6월)-6.3
 - 건축(전월대비, %): ('19.4월)-2.3→(5월)-0.9→(6월)0.8
 - 토목(전월대비, %): ('19.4월)-4.7→(5월)-1.0→(6월)-3.6
 - 민간(경상, 전월대비, %): ('19.4월)-4.4→(5월)3.0→(6월)-3.4
 - 공공(경상, 전월대비, %): ('19.4월)-7.8→(5월)-10.7→(6월)17.0

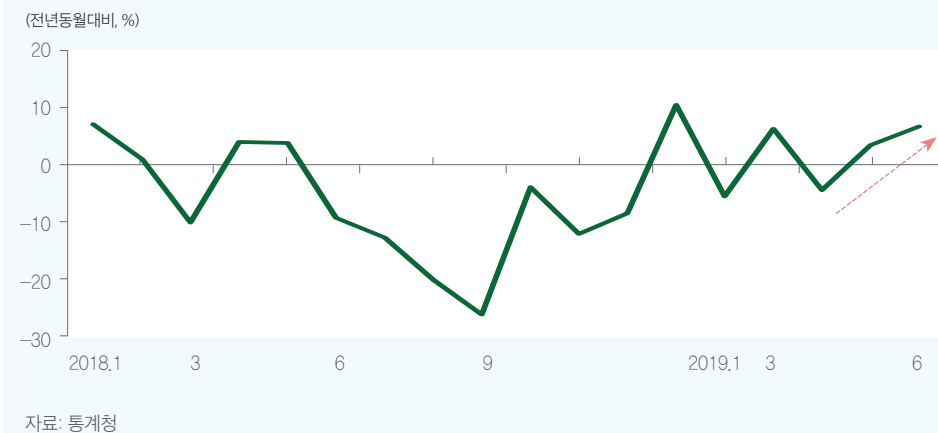
[그림 9] 공종별 건설기성액(불변) 증감률 추이



■ 건축부문별로 보면 비주거용 건축이 전년동월대비 7.2%(경상) 증가하여 전월(3.9%)보다 상승. 지난 2~4월 중 수주가 증가했던 사무실, 2018년 수주가 증가했던 공장·창고가 공사실적에 반영된 데 기인

- 비주거용(경상, 전년동월대비, %):('19.4월)-4.0→(5월)3.9→(6월)7.2
- 사무실수주(전년동분기대비, %):('18.4/4분기)-12.1→('19.1/4분기)0.0→(2/4분기)24.9
- 공장·창고수주(전년대비, %):('16년)76.6→('17년)58.2→('18년)11.1

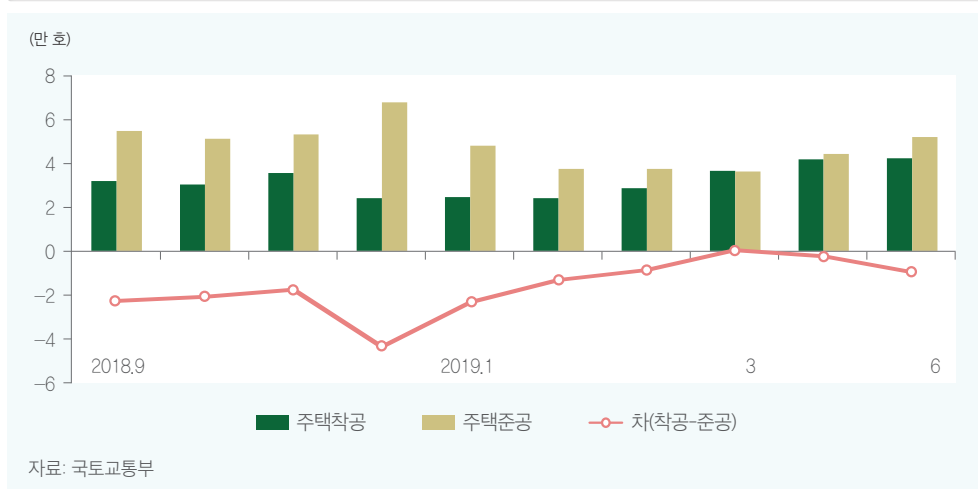
[그림 10] 경상 비주거용 건축 추이



- 주거용(주택) 건축에서는 2019년 2/4분기부터 주택착공과 준공이 모두 완만히 증가하고 있으나 주택착공보다 준공 물량이 완만히 확대되어 주택투자 실적에 부담이 증가. 이에 따라 주거용 건축의 감소세가 전년동월대비 10%를 상회하는 부진 지속

- 주택착공(만호): ('19.4월)3.6→(5월)4.2→(6월)4.2
- 주택준공(만호): ('19.4월)3.6→(5월)4.3→(6월)5.2
- 주거용 건축(전년동월대비,%): ('19.4월)-10.8→(5월)-11.8→(6월)-11.2

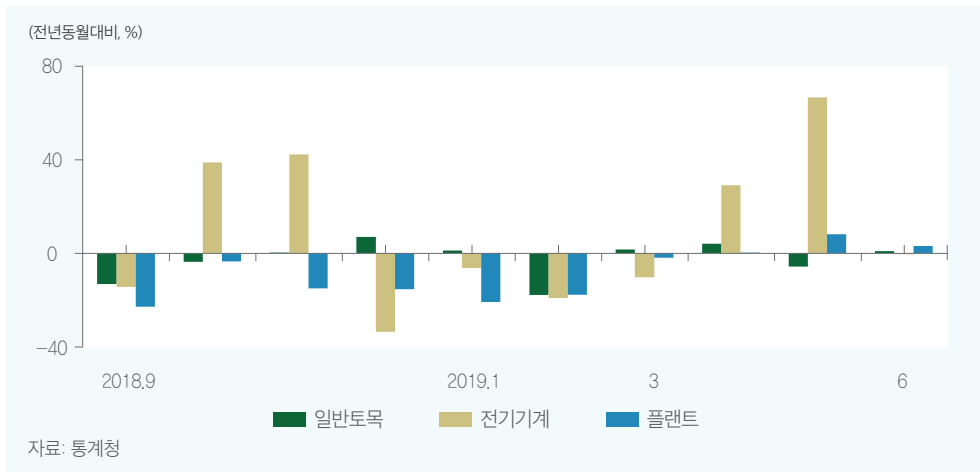
[그림 11] 주택 착공·준공 추이



- 토목에서는 전년동월대비 기준으로 일반토목(0.8%)이 소폭 증가했으나 전년동월 부진 (-11.9%)에 따른 기저효과가 있고, 전기기계는 전월 다소 큰 폭 증가에 이은 감소로 전체 토목 투자의 부진이 지속

- 일반토목(경상,전년동월대비,%): ('19.4월)4.0→(5월)-5.9→(6월)0.8
- 전기기계(경상,전년동월대비,%):('19.4월)29.2→(5월)67.2→(6월)-0.6
- 플랜트(경상,전년동월대비,%): ('19.4월)0.1→(5월)8.1→(6월)3.0

[그림 12] 토목 부문별 증가율 추이



5. 수출

수출은 대외경제여건 악화와 반도체 등 주요 업종의 부진 등으로 큰 폭의 감소세를 시현

- 7월 중 수출은 461.4억달러로 전년동월대비 11.0% 줄어들며 전월에 이어 두 자릿수의 큰 폭 감소를 기록

- 수출(전년동월대비, %): ('19.5월)-9.7→(6월)-13.7→(7월)-11.0
- 이러한 수출 감소세는 미·중 무역분쟁의 장기화, 일본 수출 규제 등 대외경제여건이 악화되는 가운데 반도체 등 주요 수출품의 글로벌 업황 부진이 지속되는 데 기인

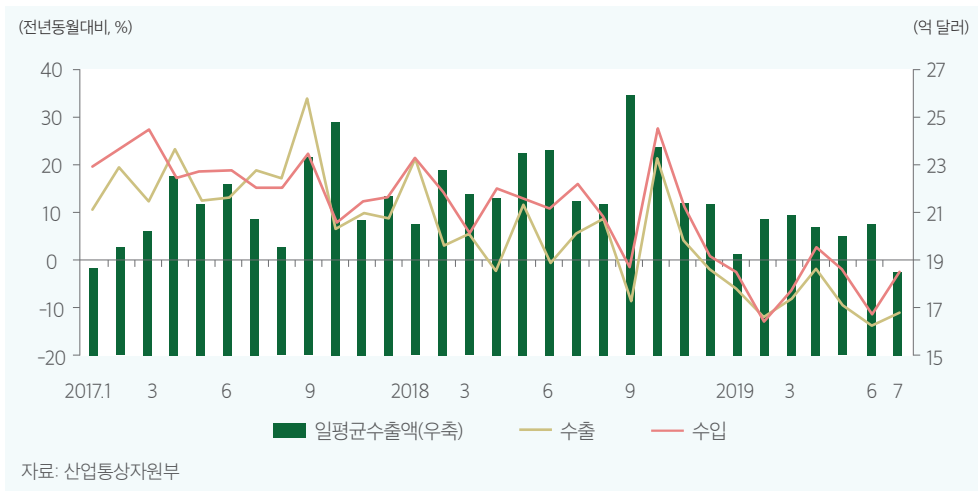
- 수출금액을 단가와 물량 요인으로 살펴보면, 수출물량은 전월의 감소에서 증가로 전환되었으나, 수출단가는 반도체, 석유화학, 석유제품 등을 중심으로 감소세가 지속

- 수출단가(전년동월대비, %): ('19.5월)-10.0→(6월)-9.1→(7월)-13.5
- 수출물량(전년동월대비, %): ('19.5월)0.6→(6월)-5.1→(7월)2.9

- 통관일수를 고려한 일평균 수출액은 전년동월(21.6억달러)보다 14.5% 감소한 18.5억달러를 나타냄

- 일평균수출액(억달러): ('19.5월)19.9→(6월)20.5→(7월)18.5

[그림 13] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



■ 원화표시 수출액은 원/달러 환율이 전년동월대비 상승하였음에도 불구하고 달러표시 수출액의 큰 폭 감소로 전년동월대비 6.8% 감소

- 원화표시 수출액(전년동월대비, %): ('19.5월)-0.7→(6월)-7.1→(7월)-6.8

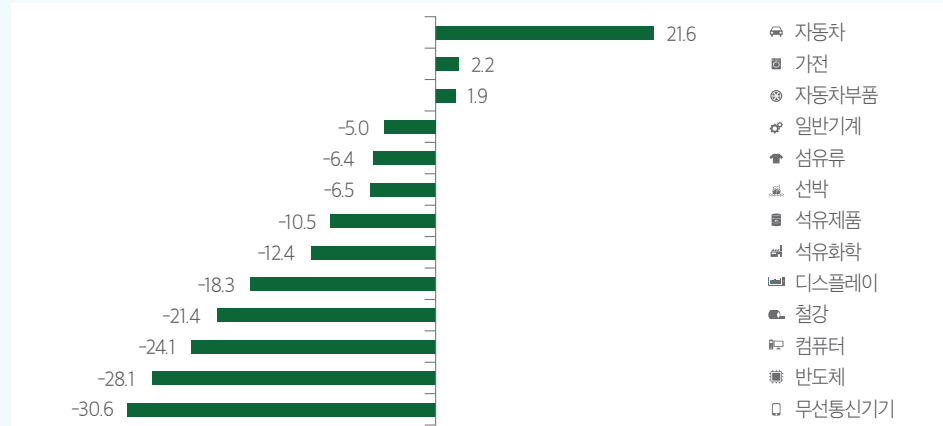
- 원/달러 환율(원): ('18.7월)1,122.8→('19.7월)1,175.3

■ 13대 주력 수출 품목 중 자동차, 가전, 자동차부품 등 3개를 제외한 10개 모두 감소

- 무선통신기기는 폴더블폰 등 신제품 출하 지연, 해외 기업의 완제품 판매부진에 따른 부품 수출 하향세로 전년동월대비 30.6%의 큰 폭 감소를 기록
- 반도체는 메모리 단가의 반등에도 불구하고 글로벌 업황 부진이 지속되며 전년동월대비 28.1% 감소
- 철강은 미국과 중국의 생산확대에 따른 공급이 증가한 가운데 글로벌 경기둔화에 따른 수요 정체 등으로 전년동월대비 21.7% 감소
- 한편 선박은 지난 3월부터 수출증가세를 지속하였으나, 7월 중에는 전년동월대비 6.5% 감소하였는데 이는 7월 통관예정이었던 선박(LNG운반선 및 탱커선)의 인도 연기에 따른 일시적 현상일 가능성
- 자동차는 글로벌 수요가 증가하고 있는 SUV 및 친환경차를 중심으로 전년동월대비 두 자릿수인 21.6% 증가

[그림 14] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2019.7월)

(전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

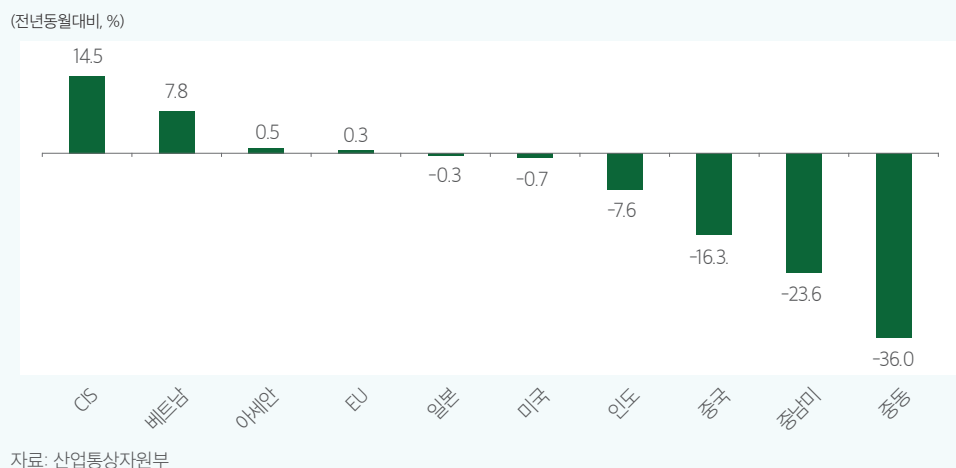
■ 지역별로는 대중국 수출이 큰 폭 감소를 기록하는 등 대CIS·베트남을 제외한 대부분 지역 수출이 부진

- 대중국 수출은 중국경기둔화와 미·중 무역분쟁 등으로 2018년 11월부터 9개월 연속 감소 중이며 최근 3개월은 두 자릿수 큰 폭 감소

* 대중국 수출(전년동월대비, %): ('18.5월) 20.5→('18.6월) 24.2→('18.7월) 16.3

- 대미국 수출은 미국 제조업 경기 위축 등으로 전월에 감소 전환한 데 이어 7월 중에도 전년 동월대비 -0.7%를 기록하여 2개월 연속 감소
- 대일본 수출은 아시아 시장내 단가하락세가 심화된 석유화학, 스마트폰용 수요 감소에 따른 반도체 등을 중심으로 부진하여 전년동월대비 0.3% 감소
- 반면 대CIS수출은 현지 소비자들의 구매력 상승, 우리 기업의 브랜드 가치 상승 등으로 13개월 연속 증가세를 이어가며 전년동월대비 14.5% 증가

[그림 15] 주요 지역별 수출증가율 추이(2019.7월)



■ 7월 중 수입은 437.0억달러로 전년동월대비 2.7% 감소

- 품목별로는 원유 등 1차산품, 반도체제조장비 등 자본재가 전년동월대비 각각 13.5% 감소
- 반면 가솔린차 등 소비재는 전년동월대비 10.7%, 중간재는 2.8% 각각 증가

■ 7월 무역수지는 90개월 연속 흑자기조는 이어갔으나, 전년동월(68.9억달러)에 비해 큰 폭 축소된 24.4억달러를 나타냄

- 무역수지(억달러): ('18.7월)68.9→('19.7월)24.4

6. 경상수지

경상수지는 수출 감소에 주로 기인하며 전년동월에 비해 흑자폭이 축소

■ 6월 경상수지 흑자규모는 전년동월(74.6억달러)에 비해 축소된 63.8억달러를 나타냄

- 상품수지는 수출(-15.9%)이 수입(-11.8%)보다 더 큰 폭 감소하면서 전년동월 95.4억달러에서 62.7억달러로 축소
- 서비스수지는 운송 및 여행수지의 개선으로 전년동월에 비해 적자폭이 축소된 모습을 시현
 - * 서비스수지(전년동월대비, 억달러): ('18.6월)-24.2→('19.5월)-20.9
 - * 운송수지(전년동월대비, 억달러): ('18.6월)-4.4→('19.6월)-1.3
 - * 여행수지(전년동월대비, 억달러): ('18.6월)-12.2→('19.6월)-10.0

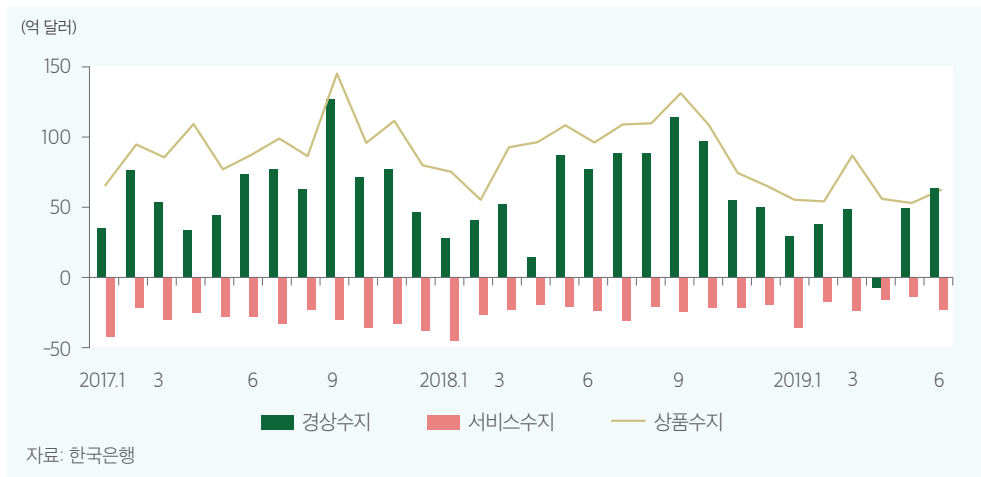
- 본원소득수지는 배당수입 증가 등으로 전년동월(9.2억달러)보다 흑자폭이 확대된 27.7억달러를 기록

* 배당소득(전년동월대비, 억달러): ('18.6월)0.7→('19.6월)18.9

- 이전소득수지는 전년동월(-5.8억달러)과 비슷한 -5.7억달러를 나타냄

- 2019년 1~6월 중 누적 경상수지 흑자규모는 217.7억달러로 전년동기간(289억달러)에 비해 71.3억달러 축소

[그림 16] 경상수지 추이



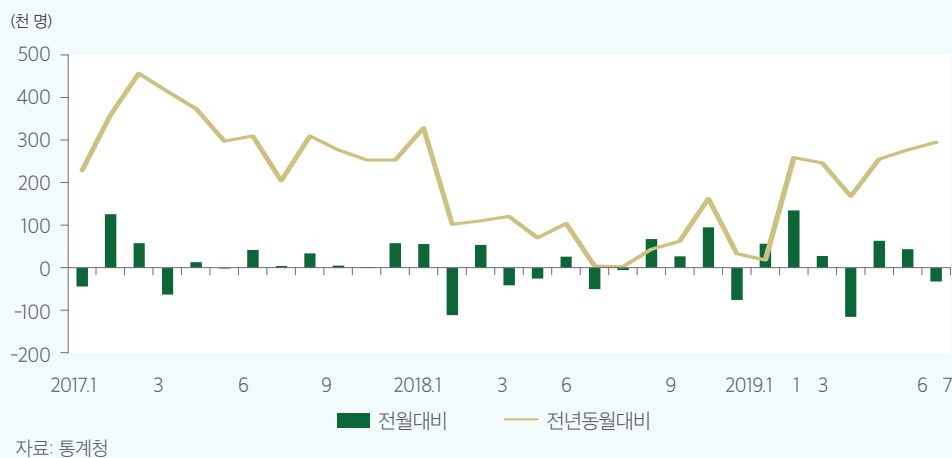
7. 고용

고용은 취업자수 증가폭이 일부 서비스업과 고령층을 중심으로 확대되었으나, 제조업 부진이 지속되고 전월에 이어 높은 실업률 수준 유지

- 7월 중 전체 취업자수(2,738.3만명)는 기저효과와 보건·사회복지서비스업, 숙박·음식업 등 일부 서비스업종의 호조에 힘입어 전년동월대비 29.9만명(1.1%) 증가

- 전체 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)25.9→(6월)28.1→(7월)29.9
- 기저효과 등을 고려한 계절조정 전월대비로는 2개월 만에 감소 전환(5월 6.5만→6월 4.5만→7월 -3.2만)
- 비농림어업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)24.3→(6월)25.8→(7월)24.4
- 산업별 취업자수(전년동월대비, 만명): 제조업 -9.4, 서비스업 32.7, 건설업 1.2, 농림어업 5.5

[그림 17] 월별 취업자수 증감 추이



- 연령층별로는 50대와 60세이상 고령층에서 전월에 이어 양호한 증가폭을 기록한 반면, 30대와 40대에서 감소세가 지속되며 부진
- 연령별 취업자수(전년동월대비, 만명): 청년층(15~29세) 1.3, 30대 -2.3, 40대 -17.9, 50대 11.2, 60세이상 37.7

■ **제조업 취업자수는 전월보다 감소폭이 확대되며 16개월 연속 감소세를 보였으며, 건설업은 소폭 증가**

- 제조업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)-7.3→(6월)-6.6→(7월)-9.4
- 건설업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)0.6→(6월)2.2→(7월)1.2

■ **서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(14.6만명, 7.0%), 숙박음식업(10.1만명, 4.4%), 예술스포츠및여가관련서비스업(6.5만명, 14.6%), 교육서비스업(6.3만명, 3.4%) 등에서 양호한 증가세를 보였으나, 도소매업(-8.6만명, -2.3%), 금융보험업(-5.6만명, -6.5%), 공공행정및국방(-6.3만명, -5.5%) 등에서는 감소**

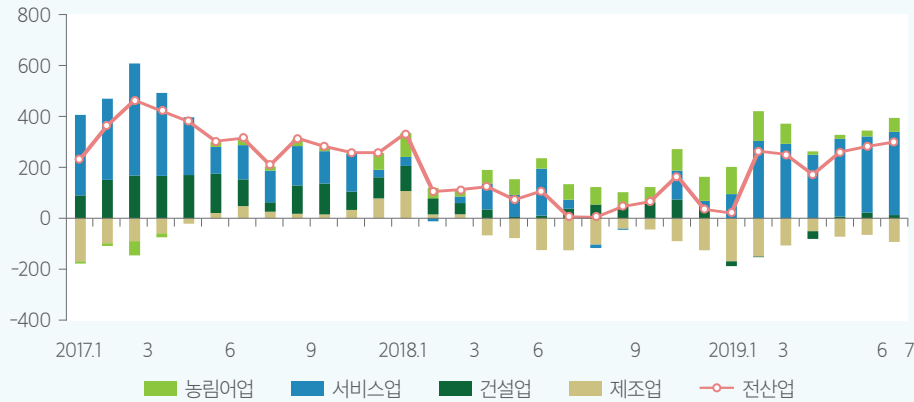
- 서비스업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)30.5→(6월)29.9→(7월)32.7

■ **농림어업 취업자수는 4월 이후 지속적으로 증가폭이 확대되며 건실한 흐름 유지**

- 농림어업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19.5월)1.6→(6월)2.3→(7월)5.5

[그림 18] 산업별 취업자수 증감 추이

(전년동기대비증감, 천명)



자료: 통계청

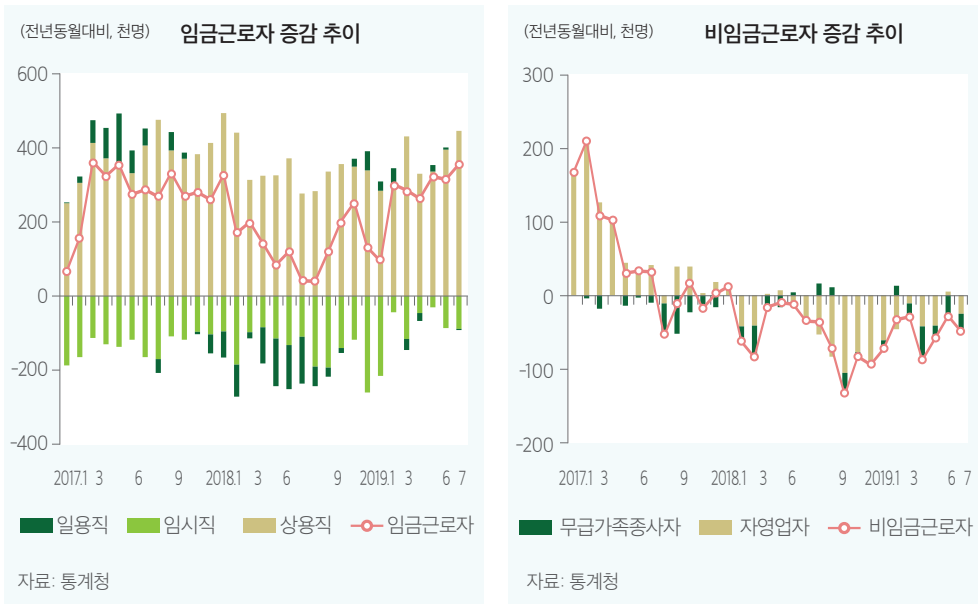
■ 근무형태별로 보면 7월 중 임금근로자¹⁾는 상용직이 전월에 비해 증가폭이 확대되었으나 임시직 감소세가 지속되었고, 비임금근로자²⁾는 자영업자가 감소 전환

- 7월 중 임금근로자(2,056.2만명)는 전년동월대비 34.9만명(1.7%) 증가하여 전월(30.9만명, 1.5%)에 비해 증가폭이 확대
- 그 중 상용직은 43.8만명(3.2%) 증가하였으나, 임시직은 전월에 이어 감소(-8.7만명, -1.7%)하고 일용직도 소폭 감소(-0.3만명, -0.2%) 전환
- 비임금근로자(682.1만명)는 전년동월대비 4.9만명(-0.7%) 감소하며 전월(-2.8만명, -0.4%)에 비해 감소폭 확대
- 자영업자는 고용원 없는 자영업자가 11.3만명(2.8%) 증가하며 전월(13.1만명, 3.2%)에 비해 증가폭이 둔화되었고, 고용원 있는 자영업자(-13.9만명, -8.4%)와 무급가족종사자(-2.4만명, -2.0%)은 전월에 이어 감소 지속

1) 임금근로자는 고용계약기간이 1년 이상이면 상용직, 1개월 이상 1년 미만이면 임시직, 1개월 미만 또는 매일 고용되어 일급, 일당제 급여를 받고 일하는 일용직으로 구분

2) 비임금근로자는 자영업자(고용원 있는 자영업자, 고용원 없는 자영업자)와 무급가족종사자로 구분

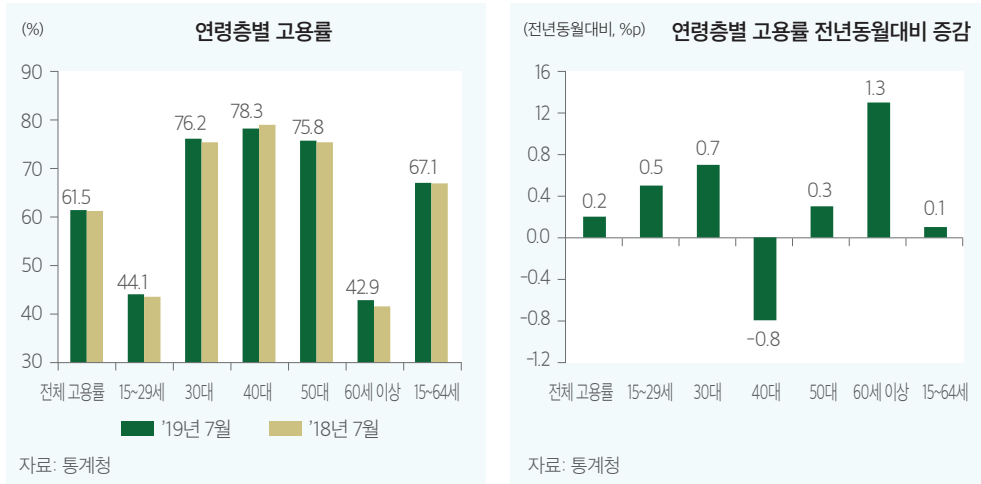
[그림 19] 임금 및 비임금근로자 증감 추이



■ 고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 40대에서 전월에 이어 큰 폭 하락하였으나, 30대와 60세 이상에서 상승하며 전체적으로 전년대비 0.2%p 상승

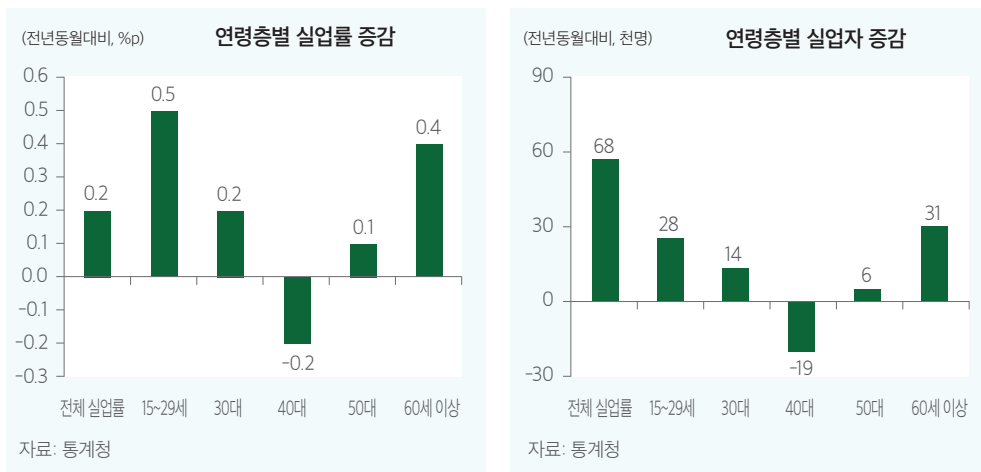
- 7월 중 고용률은 61.5%(15~64세 OECD비교기준은 67.1%)로 전년대비 0.2%p 상승(15~64세 기준 0.1%p 상승)
- 40대(78.3%)에서 전년대비 0.8%p 하락하였으나, 60세이상(42.9%)에서 1.4%p, 30대(76.2%)에서 0.7%p 상승하며 전체 고용률이 상승
- 청년층(15~29세) 고용률(44.1%)은 취업자수 소폭 증가(1.3만명)와 동연령층 인구감소(-7.1만명)에 기인하여 전년대비 0.5%p 상승

[그림 20] 7월 중 연령층별 고용률



- 실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 3.9%(계절조정 4.0%)로 전년대비 0.2%p 상승(계절 조정 실업률은 전월과 동일)하였고, 실업자는 청년층과 고령층을 중심으로 큰 폭 증가
 - 연령층별 실업률은 40대(-0.2%p)에서 하락하였으나, 청년층(0.5%p), 30대(0.2%p), 60세이상(0.4%p)에서 상승
 - 전체 실업자수는 109.7만명으로 전년대비 5.8만명(5.6%) 증가하였고, 연령층별로는 청년층(2.6만명, 6.3%), 30대(1.4만명, 6.9%), 50대(0.6만명, 3.9%), 60세이상(3.1만명, 32.1%)에서 증가
 - 경제활동참가율(15세이상인구 중 경제활동인구 비율)은 64.0%로 청년층(0.8%p)과 30대(0.9%p), 60세이상(1.5%p)을 중심으로 전월에 이어 전년대비 0.4%p 상승

[그림 21] 7월 중 연령층별 실업률 및 실업자 증감



8. 소비자물가

소비자물가는 농축수산물 가격이 하락과 석유류가격의 하락폭이 확대되면서 전월보다 증가율이 소폭 둔화

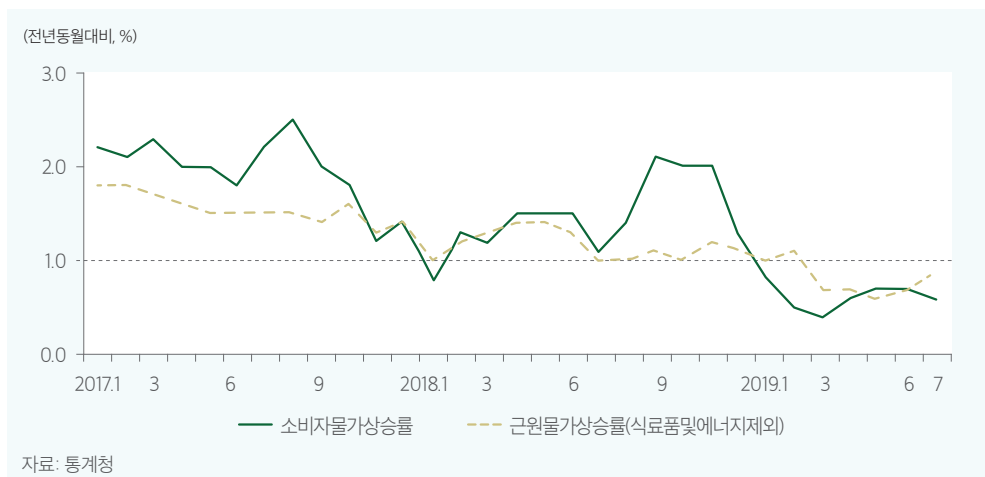
- 7월 중 소비자물가는 전년동월대비 0.6% 상승하여 7개월 연속 1%를 하회하는 낮은 상승률을 기록

- 소비자물가(전년동월대비, %):('19.5월)0.7→(6월)0.7→(7월)0.6

- 근원물가(식료품·에너지제외)상승률은 전년동월대비 0.9%로 전월보다 상승폭이 확대

- 근원물가(전년동월대비, %):('19.5월)0.6→(6월)0.7→(7월)0.9

[그림 22] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이



- 공업제품 가격은 유류세 인하효과와 국제유가 안정 등으로 석유류 가격의 하락폭이 확대되며 하락

- 국제유가는 이란, 베네수엘라 등 산유국발 지정학적 리스크 상승에도 불구하고 세계경제성장 둔화 우려 등에 따른 원유수요 둔화 전망 등으로 5월 이후 안정세

- 공업제품(전년동월대비, %): ('19.5월)0.3→(6월)-0.0→(7월)-0.0

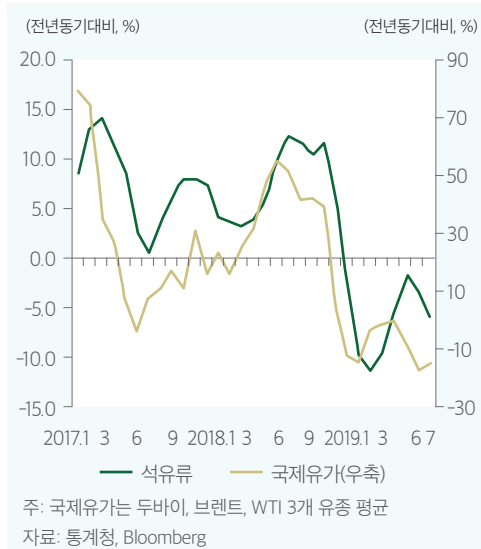
- 석유류제품(전년동월대비, %): ('19.5월)-1.7→(6월)-3.2→(7월)-5.9

- 석유류제품 가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('19.5월)-0.08→(6월)-0.14→(7월)-0.27

[그림 23] 국제유가 추이



[그림 24] 석유류제품가격과 국제유가 상승률



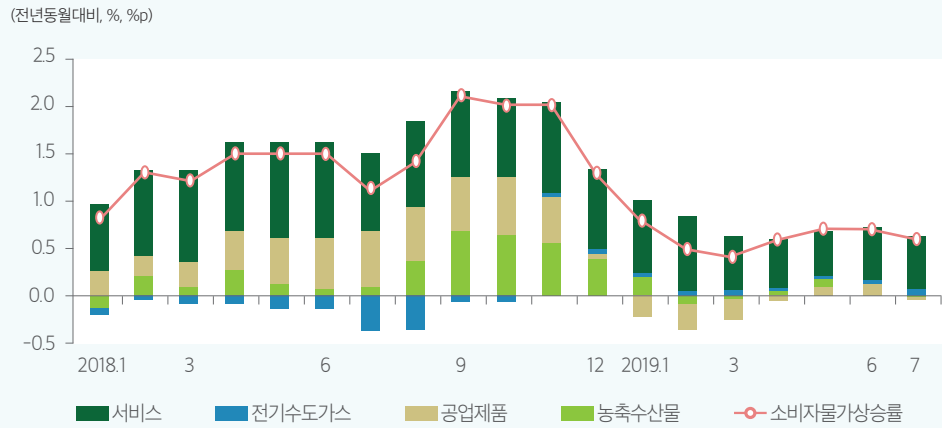
■ 7월 중 농축수산물가격은 채소류가격 하락세, 사육량 증가에 따른 축산물가격 하락 등으로 하락 전환

- 농축수산물(전년동월대비, %): ('19.5월)1.2→(6월)1.8→(7월)-0.3
- 농산물(전년동월대비, %): ('19.5월)1.2→(6월)3.2→(7월)1.2
- 채소류(전년동월대비, %): ('19.5월)-9.9→(6월)-2.5→(7월)-6.4
- 축산물(전년동월대비, %): ('19.5월)2.6→(6월)0.7→(7월)-2.7

■ 전기·수도·가스가격은 지난해 7~8월 무더위 기간 중 전기료 경감대책에 따른 기저효과가 작용하는 등 전월보다 높은 상승률을 시현

- 전기·수도·가스(전년동월대비, %): ('19.5월)1.3→(6월)1.3→(7월)2.0
- 전기료(전년동월대비, %): ('19.5월)0.0→(6월)0.0→(7월)1.7

[그림 25] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



자료: 통계청

■ 서비스가격은 공공서비스요금의 하락세가 지속되었으나 개인서비스요금은 전월과 동일한 상승률을 유지

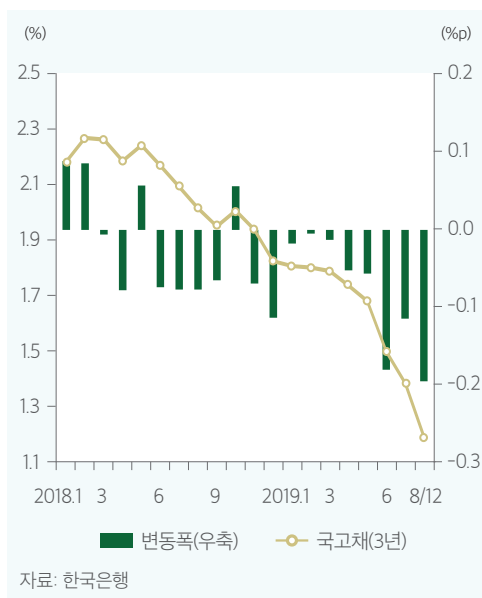
- 공공서비스요금은 택시료(15.0%)와 시외버스료(13.4%) 상승에도 불구하고 건강보험보장성 확대 정책에 따른 치과진료비(-1.1%), 한방진료비(-2.5%) 등이 하락세를 지속하며 전년동월 대비 -0.1%를 기록
- 개인서비스요금은 외식비 상승률이 소폭 둔화되고 외식제외 개인서비스요금은 전월 수준을 유지하는 등 전년동월대비 1.9% 상승
- 서비스(전년동월대비,%): ('19.5월)0.8→(6월)1.0→(7월)1.0
- 외식비(전년동월대비,%): ('19.5월)1.9→(6월)1.9→(7월)1.8
- 외식제외 개인서비스(전년동월대비,%): ('19.5월)1.3→(6월)1.9→(7월)1.9
- 서비스가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비,%p): ('19.5월)0.45→(6월)0.55→(7월)0.56

9. 금리

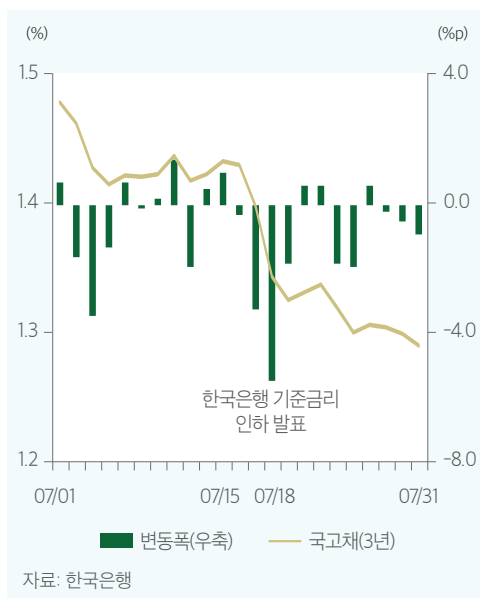
국고채 금리(3년 만기)는 미·중 무역분쟁 장기화와 일본 수출규제 등에 따른 대내외 불확실성 확대, 한국은행 기준금리 인하의 영향 등으로 하락세를 지속

- 7월 국고채금리는 전월보다 하락한 1.38%를 나타낸 데 이어 8월 13일 현재 1.15%까지 하락
- 3년물 국고채금리(%): ('19.5월)1.68→(6월)1.50→(7월)1.38→(8.13일)1.15
- 미·중 무역분쟁이 장기화하는 가운데 일본의 수출규제가 경제의 불확실성을 확대시킴에 따라 국채 등 안전자산에 대한 수요가 증대하면서 금리하락 요인으로 작용
- 한국은행은 7월 금융통화위원회에서 기준금리를 종전 1.75%에서 1.50%로 0.25%p 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 결정
- 월중 국고채 금리는 전반적으로 하락세를 보이는 가운데 특히 기준금리 인하 당일(7.18일) 큰 폭 하락하는 모습을 보였으며, 이후 7.31일 미 연준의 10년 7개월 만에 단행된 기준금리 인하 영향 등으로 1.29%까지 하락

[그림 26] 국고채(3년물) 금리 추이 (월간)



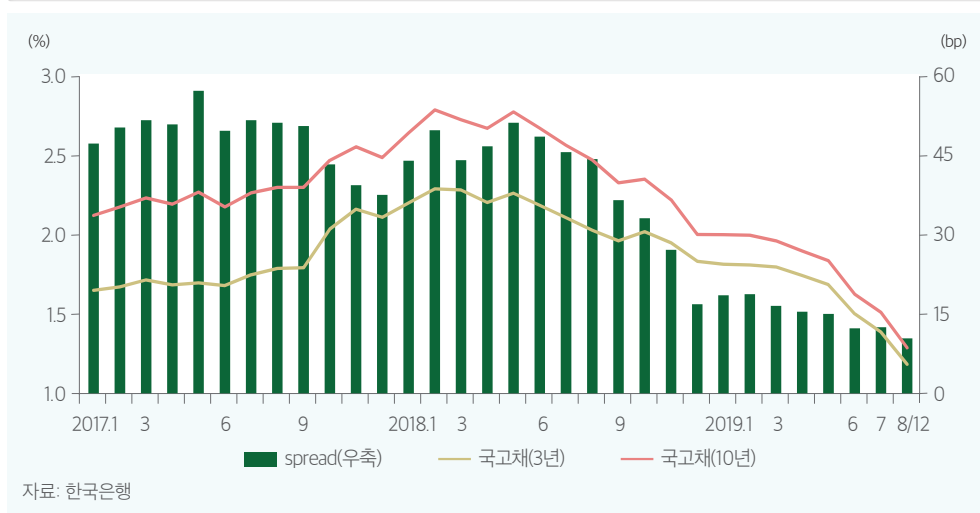
[그림 27] 국고채(3년물) 금리 추이(일간)



- 국내시장의 장단기 금리스프레드(국고채 10년물-3년물)는 국고채10년물 금리가 2016년 8월 이후 35개월 만에 최저치를 기록하는 등 낮은 수준을 지속

- 10년물 국고채금리(%): ('19.5월)1.83→(6월)1.62→(7월)1.51
- 장단기 금리 스프레드(bp): ('19.5월)14.9→(6월)12.2→(7월)12.4

[그림 28] 국고채 및 장·단기 금리스프레드 추이

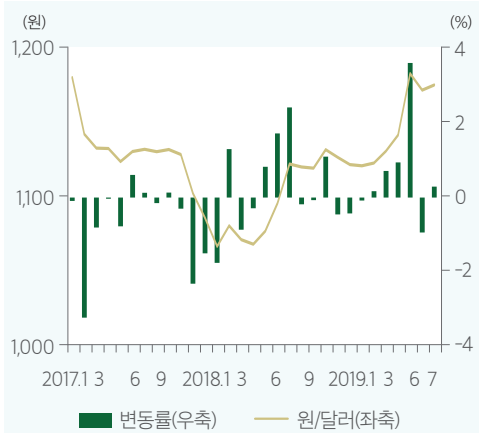


10. 환율

원/달러 환율은 미·중 무역분쟁 심화, 일본의 우리나라에 대한 수출규제 단행, 한국은행의 기준금리 인하 요인 등으로 상승

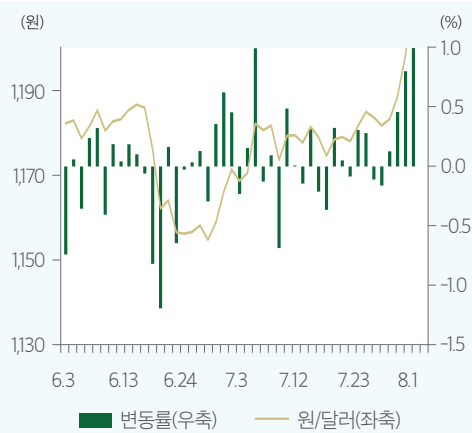
- 7월 중 원/달러 환율은 일본이 3개 반도체 관련 소재의 대한 수출규제 발표(7.1일) 및 추가 규제(화이트리스트 제외) 표명, 한국은행의 기준금리인하, 글로벌 달러 강세가 가세하여 전월보다 3원이 상승한 월평균 1,177원을 기록
- 8월 들어 미·중간 무역갈등이 더욱 격화되는 양상을 보이면서 위안화 환율이 급등하자 원/달러 환율은 1,222원(8.13일)까지 상승
 - 원/달러 환율(월평균, 원): ('19.5월)1,185→(6월)1,174→(7월)1,177
 - 위안/달러 환율(위안): ('19.7.1일)6.85→(8.1일)6.91→(13일)7.10

[그림 29] 원/달러 환율 추이 (월간)



자료: 한국은행

[그림 30] 원/달러 환율 추이 (일간)

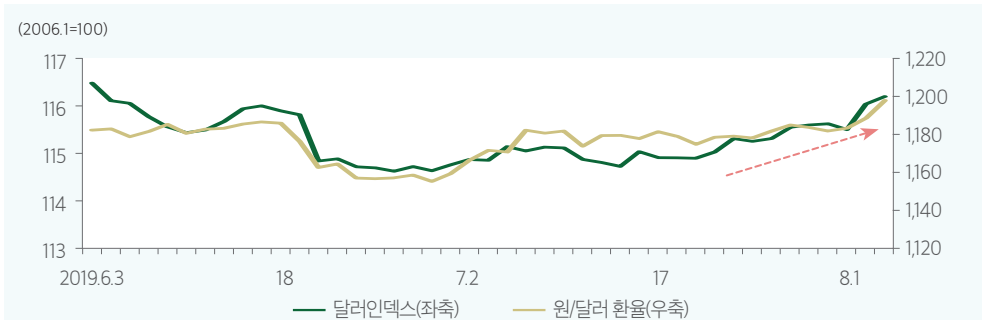


자료: 한국은행

글로벌 달러화 강세도 환율 상승을 유인

- 미연준이 미·중 무역분쟁의 부정적 영향을 우려하여 정책금리를 인하할 것이라는 시장참여자들의 기대에도 불구하고 미 달러화는 오히려 7월 중 강세를 나타냄
- 이는 미국경제가 2/4분기 중 예상보다 높은 경제성장률(2.1%) 등 양호한 실적을 나타낸 반면 여타 기축통화국(유로지역, 일본, 영국 등)은 경기부진 예상이 반영된 결과로 해석
 - 미국GDP(전기대비연율,%): ('18.4/4분기)1.1→('19.1/4분기)3.1→(2/4분기)2.1
 - 달러인덱스: ('19.6.3일)116.49→(7.1일)114.74→(31일)115.49

[그림 31] 미국 달러인덱스 추이



자료: 한국은행, FRB

해외경제

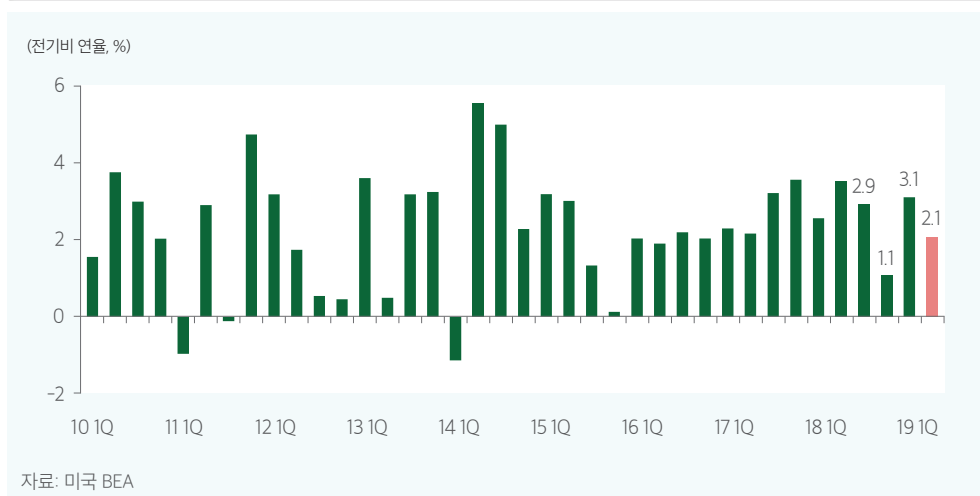
1. 미국

최근 미국경제는 고용시장 호조와 소비지출 증가에 힘입어 완만한 성장세를 지속

■ '19년 2/4분기 실질GDP성장률(전기비 연율, 속보치)은 2.1%로 전분기(3.1%)에 비해 증가세가 둔화

- 개인소비와 정부지출은 증가세가 확대되었으나, 민간투자자는 주택투자의 감소세가 지속되는 가운데 비주택투자를 중심으로 부진
- 실질GDP(전기비 연율, %): ('18.4/4분기)1.1→('19.1/4분기)3.1→(2/4분기)2.1
- 개인소비(전기비 연율, %): ('18.4/4분기)1.4→('19.1/4분기)1.1→(2/4분기)4.3
- 민간투자(전기비 연율, %): ('18.4/4분기)3.0→('19.1/4분기)6.2→(2/4분기)-5.5
- 정부지출(전기비 연율, %): ('18.4/4분기)-0.4→('19.1/4분기)2.9→(2/4분기)5.0

[그림 32] 분기별 실질GDP성장률 추이



■ 전산업생산은 제조업생산이 자동차 및 부품 등을 중심으로 전월에 비해 증가세가 확대되며 전월 수준 유지

- 전산업생산(전기비, %):('19.4월)-0.5→(5월)0.4→(6월)0.0
- 제조업생산(전기비, %): ('19.4월)-0.7→(5월)0.2→(6월)0.4

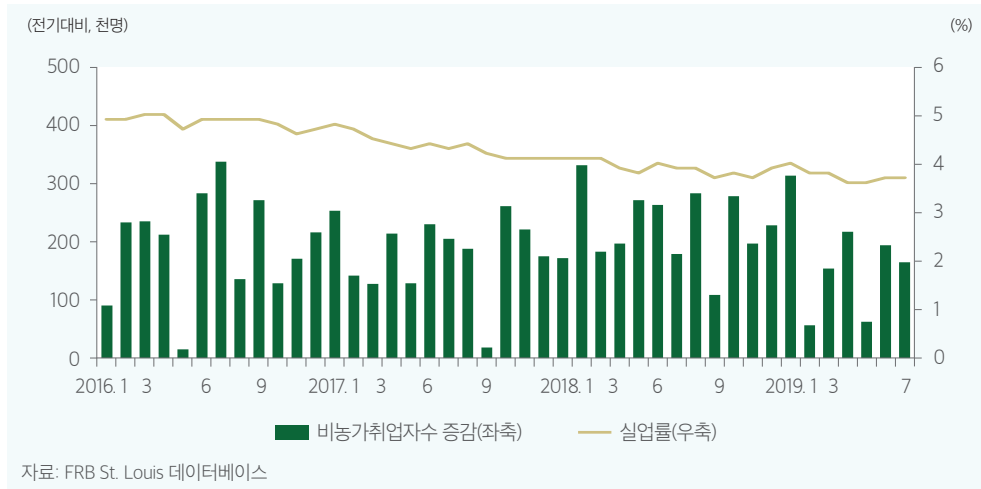
■ 소비지출은 6월 중 실질개인소비지출이 전월보다 증가세는 둔화되었으나 건실한 흐름을 유지하였고 소매판매는 3개월 연속 0.4% 증가

- 실질개인소비지출(전기비 연율, %): ('19.4월)3.9→(5월)4.1→(6월)2.0
- 소매판매(전기비, %): ('19.4월)0.4→(5월)0.4→(6월)0.4

■ 고용은 7월 중 실업률이 전월과 동일한 수준을 유지하였고, 비농가취업자수는 증가폭이 전월에 비해 소폭 둔화되었으나 시장 예상치(16.5만명)에 부합하는 호조세를 지속

- 실업률(%): ('19.5월)3.6→(6월)3.7→(7월)3.7
- 비농가취업자수(전월대비, 만명):('19.5월)6.2→(6월)19.3→(7월)16.4

[그림 33] 비농가취업자수 증감 및 실업률 추이



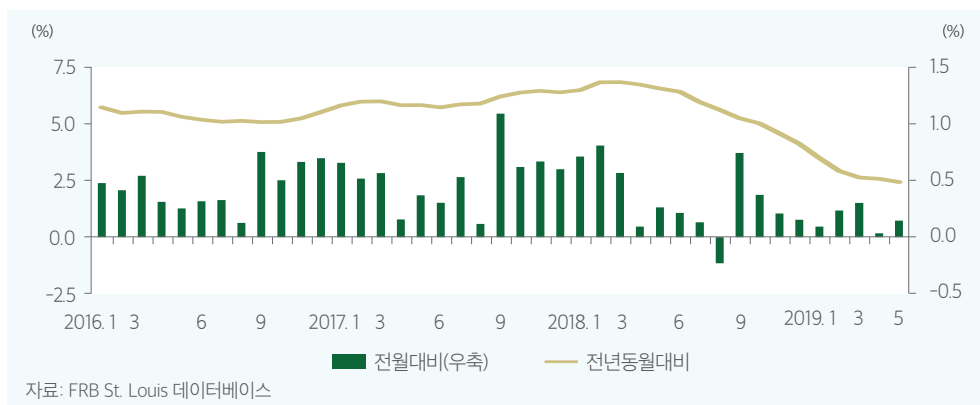
■ 소비자신뢰지수는 7월 중 큰 폭으로 상승하며 지난 11월 이후 가장 높은 수준을 보였으나, ISM 제조업지수는 미중 무역분쟁 등의 영향으로 하락세가 지속

- 소비자신뢰지수(Conference Board기준): ('19.5월)131.3→(6월)124.3→(7월)135.7
- ISM제조업지수:('19.5월)52.1→(6월)51.7→(7월)51.2

■ 5월 중 주요 도시의 주택가격은 전월대비 소폭 상승하였으나, 전년동월대비로는 지난해 3월 이후 14개월 연속 둔화되며 조정국면이 지속

- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전월대비, %): ('19.3월)0.3→(4월)0.0→(5월)0.1
- 주택착공호수는 전월에 이어 감소하였으나, 주택판매(신규주택기준)는 2개월 만에 증가 전환
- 주택착공호수(전월대비, %): ('19.4월)5.9→(5월)-0.4→(6월)-0.9
- 주택판매(신규주택기준, 전월대비, %): ('19.4월)-5.1→(5월)-8.2→(6월)7.0

[그림 34] 미국 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수) 추이



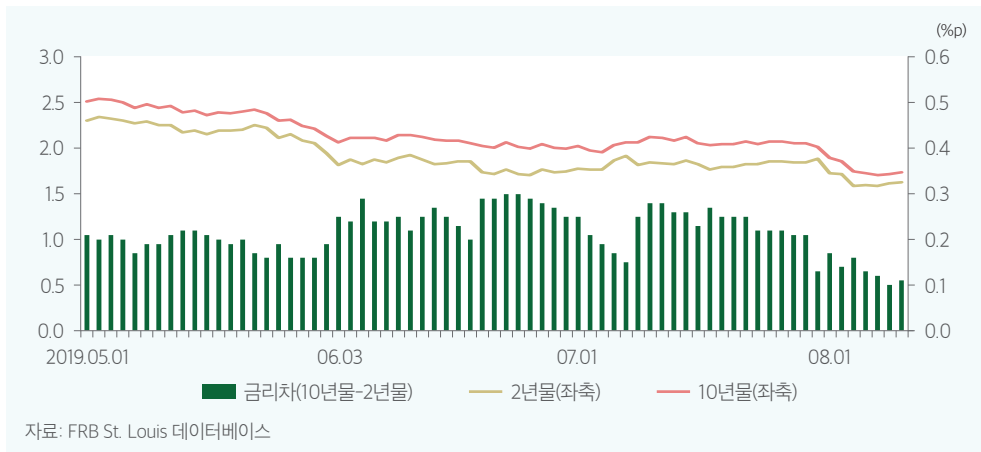
■ 소비자물가는 6월 중 1.7%를 시현하여 상승률이 둔화되었고, PCE물가상승률도 1.4%로 연준의 장기목표치(2.0%)를 큰 폭으로 하회

- 소비자물가(전년동월대비, %): ('19.4월)2.0→(5월)1.8→(6월)1.7
- 근원소비자물가(전년동월대비, %):('19.4월)2.1→(5월)2.0→(6월)2.1
- 개인소비지출(PCE)물가(전년동월대비, %): ('19.4월)1.5→(5월)1.4→(6월)1.4
- 근원PCE물가(전년동월대비, %):('19.4월)1.5→(5월)1.5→(6월)1.6

■ 시장금리는 연준이 기준금리를 0.25%p 인하한 가운데 7월 들어 6월 실물지표 호조, 연준의 금리인하 기대 등이 반영되면서 혼조세를 나타냄

- 미연준은 지난 7.30~31일 회의에서 기준금리를 2008. 12월 인하(0.75%p) 이후 10년 7개월 만에 0.25%p 인하(정책금리 목표범위 2.00~2.25%)
- 미국채금리(10년물, %): ('19.5월)2.40→(6월)2.07→(7월)2.06
- 미국채금리(2년물, %): ('19.5월)2.21→(6월)1.81→(7월)1.84
- 장단기금리차는 7월 들어 기준금리 인하 기대감으로 2년물 금리가 하락하며 소폭 확대되었으나, 8월 들어 대중 추가관세 발표 등의 영향으로 장단기금리가 큰 폭으로 축소
- 기간금리차(10년물-2년물, %p):(7.1일)0.25→(7.11일)0.28→(7.22일)0.25→(7.31일)0.13→(8.9일)0.11

[그림 35] 미국채금리 및 기간금리차 일별 추이



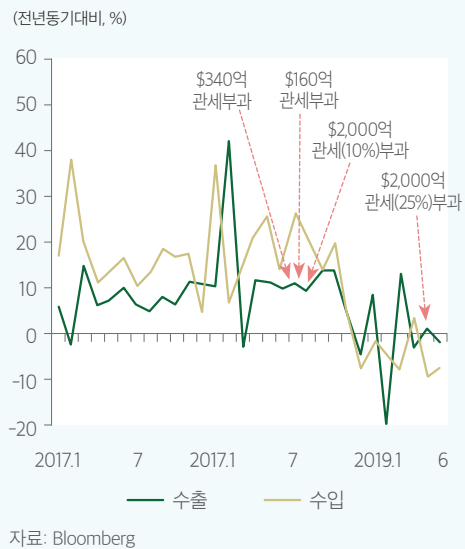
2. 중국

중국경제는 수출이 감소로 전환하고 GDP성장률이 둔화된 모습을 보였으나 내수지표는 비교적 양호한 흐름을 보임

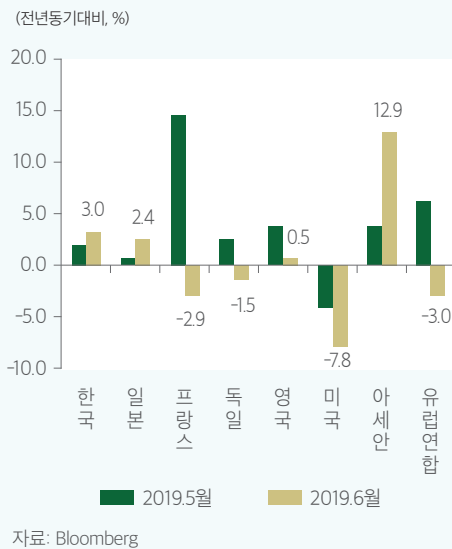
■ 6월 중 중국의 수출은 전년동월대비 1.3% 감소 전환

- 중국의 대미 수출은 지난해 12월부터 감소세(3월 3.7%증가 제외)를 지속중인 가운데 대EU 수출도 감소로 전환
- 지역별수출(전년동월대비,%): 이탈리아(-7.9), 미국(-7.8), 네덜란드(-6.7), 호주(-3.4), EU(-3.0), 일본(2.4), 한국(3.0), 아세안(12.9)

[그림 36] 중국의 수출입 증가율



[그림 37] 중국의 지역별 수출



■ 중국의 2/4분기 GDP성장률은 관련 통계작성이 시작된 1992년 이후 가장 낮은 수준인 전년 동분기대비 6.2%(1/4분기 6.4%)

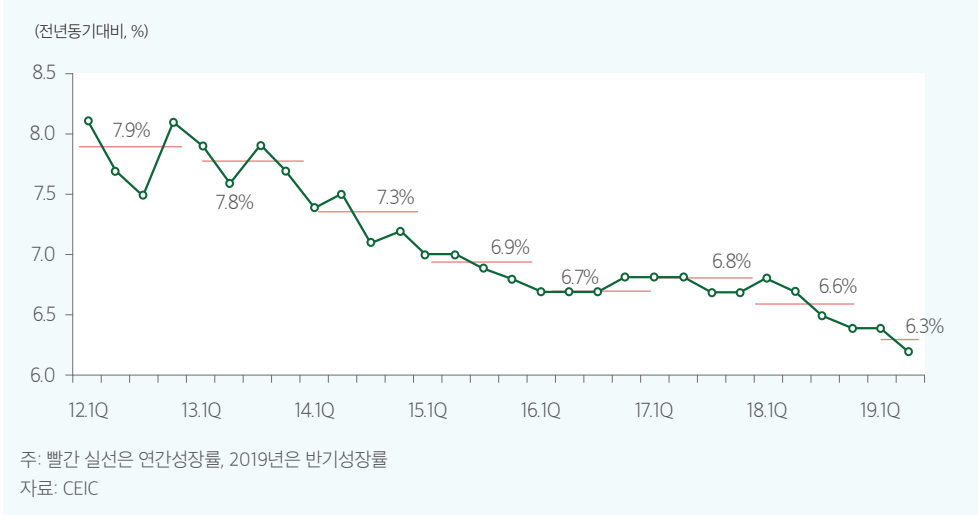
- GDP 지출부문별로는 투자의 성장기여도가 높아졌으나, 소비기여도는 하락
- 중국정부가 지난해 하반기부터 추진해온 투자확대를 위한 다양한 정책들을 바탕으로 고정 자산투자가 증가³⁾
- 반면, 자동차 등을 중심으로 4~5월 중 소매판매가 부진하면서 경제성장에 대한 소비의 기여도는 3.8%p로 전분기 대비 하락⁴⁾
- 경제성장에 대한 순수출 기여도는 수출 감소에도 불구하고 내수 부진 등으로 수입이 더 큰 폭 감소하면서 전분기 수준을 유지⁵⁾

3) 경제성장에 대한 투자부문의 기여도(%p): ('18.3Q) 2.13→(4Q) 2.14→('19.1Q) 0.77→(2Q) 1.21

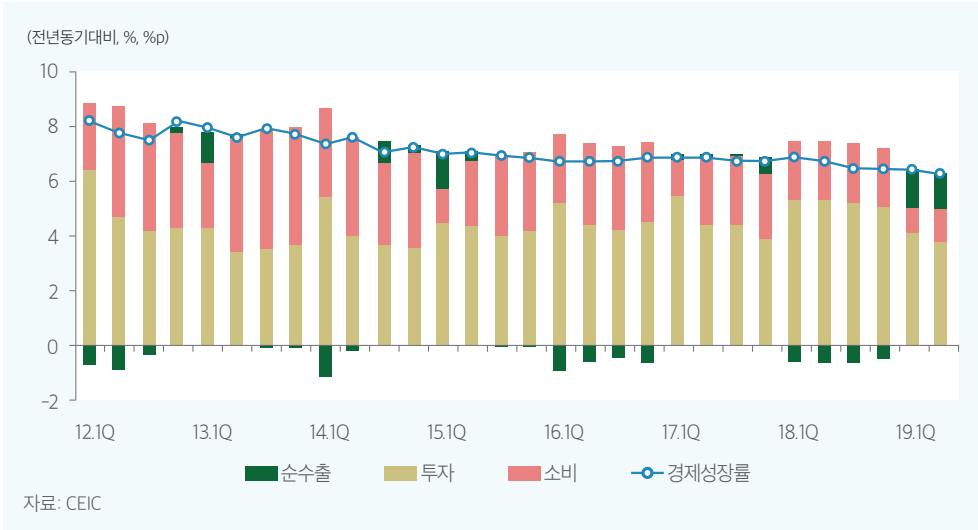
4) 경제성장에 대한 소비부문의 기여도(%p): ('18.3Q) 5.23→(4Q) 5.03→('19.1Q) 4.17→(2Q) 3.79

5) 경제성장에 대한 순수출의 기여도(%p): ('18.3Q) -0.66→(4Q) -0.57→('19.1Q) 1.46→(2Q) 1.30

[그림 38] 중국 GDP성장률 추이



[그림 39] 지출부문별 성장기여도 추이



■ 중국의 6월 중 산업생산은 제조업과 전기·가스·수도 부문의 생산이 확대되면서 전년동월대비 6.3%로 전월(5.0%)보다 높은 증가율을 보임

- 산업생산(전년동월대비, %): ('19.4월)5.4→(5월)5.0→(6월)6.3

■ 소매판매는 승용차판매 부진이 완화되는 등 전년동월대비 9.8% 증가

- 소매판매(전년동월대비, %): ('19.4월)7.2→(5월)8.6→(6월)9.8

- 승용차판매(전년동월대비, %): ('19.4월)-17.7→(5월)-17.3→(6월)-7.8

■ 고정자산투자는 제조업과 부동산 투자를 중심으로 전월(5.6%)보다 높은 전년동월대비 5.8% 증가

- 고정자산투자(전년동월대비, %): ('19.4월)6.1→(5월)5.6→(6월)5.8

- 제조업투자(전년동월대비, %): ('19.4월)2.5→(5월)2.7→(6월)3.0

- 부동산투자(전년동월대비, %): ('19.4월)11.5→(5월)10.9→(6월)11.0

- 3차산업투자(전년동월대비, %): ('19.4월)7.9→(5월)7.1→(6월)7.4

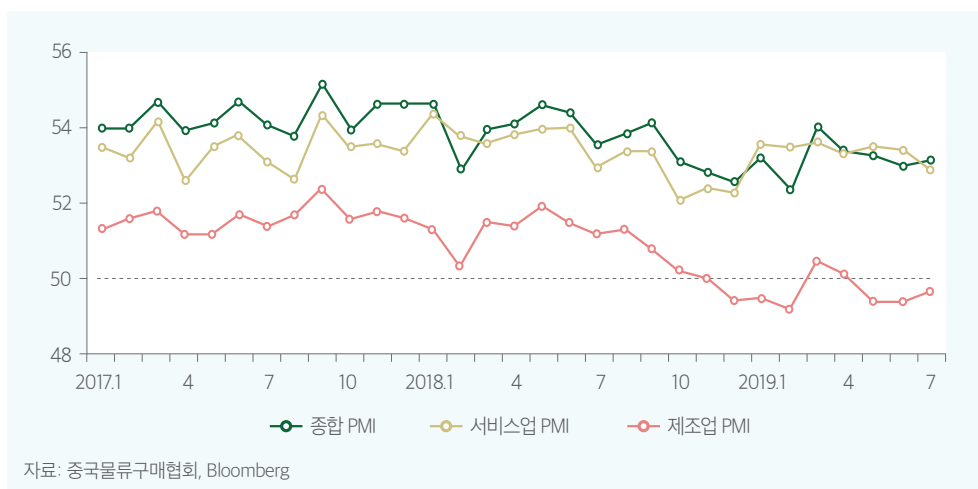
■ 7월 종합 PMI는 서비스업에서 하락하였으나 제조업에서 상승하며 전월(53.0)보다 소폭 상승한 53.1을 나타냄

- 종합 PMI: ('19.4월)53.4→(5월)53.3→(6월)53.0→(7월)53.1

- 제조업 PMI: ('19.4월)50.1→(5월)49.4→(6월)49.4→(7월)49.7

- 서비스업 PMI: ('19.4월)53.3→(5월)53.5→(6월)53.4→(7월)52.9

[그림 40] 중국 PMI 추이



3. 유로지역

유로지역 GDP성장률(전기대비 기준)은 전분기보다 낮은 수준을 보였으며, 제조업을 중심으로 경기둔화가 심화되는 모습

- 2019년 2/4분기 유로지역 GDP성장률은 전기대비 기준 0.2%를 나타내어 전분기(0.4%)보다 낮아짐

- GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)0.2→(4/4분기)0.2→('19.1/4분기)0.4→(2/4분기)0.2
- GDP성장률(전년대비,%): ('18.3/4분기)1.7→(4/4분기)1.2→('19.1/4분기)1.2→(2/4분기)1.1

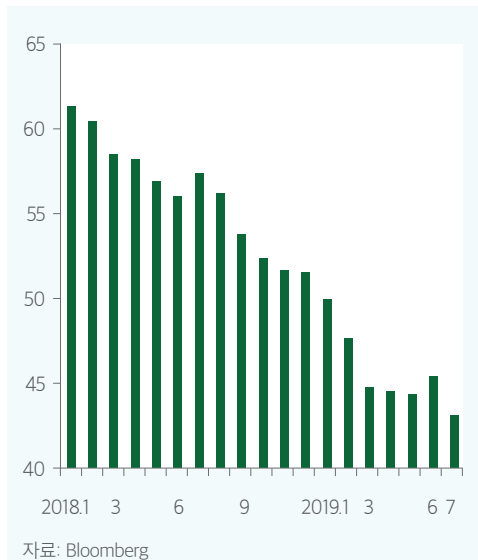
- 유로지역 7월 제조업 구매관리자지수(PMI)는 독일을 중심으로 2012년 12월 이후 최저 수준(46.4)을 기록하는 등 제조업경기 둔화가 심화되는 양상

- 종합 PMI: ('19.5월)51.8→(6월)52.2→(7월)51.5
- 제조업 PMI: ('19.5월)47.7→(6월)47.6→(7월)46.4
- 독일 제조업 PMI: ('19.5월)44.3→(6월)45.4→(7월)43.1

[그림 41] 유로존 PMI 추이



[그림 42] 독일 제조업 PMI 추이



■ 유로지역 산업생산은 전년동월대비 감소세를 지속

- 7월 중 유로지역 산업생산은 전년동월대비 0.5% 감소하여 부진이 지속
- 다만, 전월대비로는 프랑스 산업생산(전월대비 2.1%)이 호조를 보이는데 기인하며 0.9% 증가를 시현
- 산업생산(전월대비,%): ('19.5월)-0.3→(6월)-0.4→(7월)0.9
- 산업생산(전년동월대비,%): ('19.5월)-0.5→(6월)-0.4→(7월)-0.5

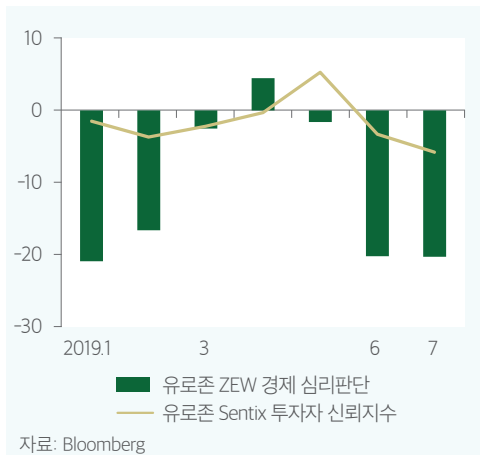
■ 6월 중 소비자물가상승률은 전년동월대비 1.3%로 물가안정목표(2.0%)수준을 크게 하회하는 모습

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.4월)1.7→(5월)1.2→(6월)1.3
- 근원물가(전년동월대비,%): ('19.4월)1.3→(5월)0.8→(6월)1.1

■ 유로존 경기 전망 지수인 섀틱스 지수와 유럽경제연구소(ZEW)전망지수⁶⁾는 4월에 반등한 후 2개월 이상 연속 마이너스(-)를 기록하고 있어, 유로존 경제에 대한 투자자들의 비관적 전망이 우세한 것으로 나타남

- 독일 ZEW 경제심리판단지수도 3개월 연속 마이너스(-)를 나타내며 악화되고 있는 것으로 나타남

[그림 43] 유로존 ZEW 경제심리판단 지수 및 투자자 신뢰지수 추이



[그림 44] 독일 ZEW 경제심리판단 지수 추이



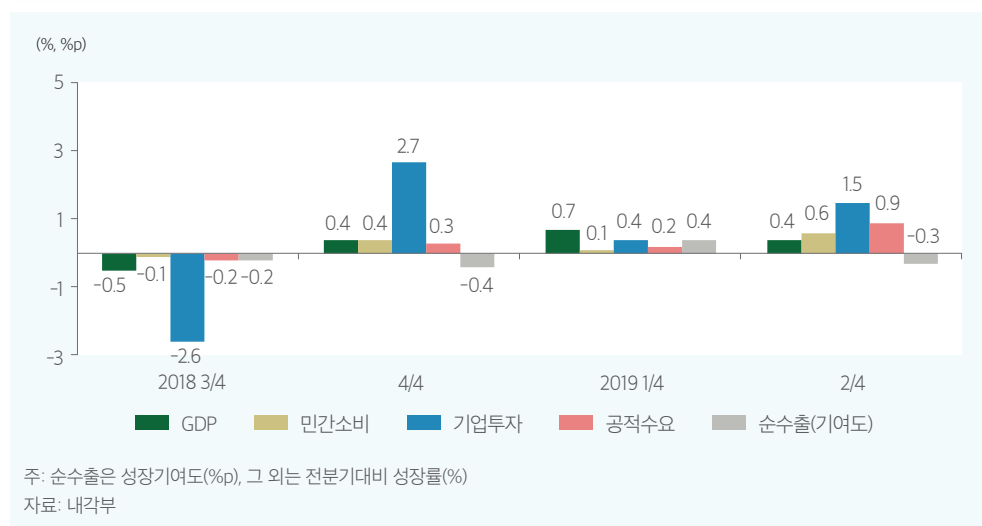
6) ZEW 경제전망지수는 독일 민간 경제연구소인 유럽경제연구소(ZEW: Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung)에서 매달 중순 향후 6개월에 대한 경제전망을 반영하는 경제전망지수임

4. 일본

일본경제는 대외여건의 악화로 경제성장을 둔화

- 2019년 2/4분기 일본GDP는 전분기대비 0.4% 성장하여 전분기(0.7%)에 비해 경제성장세가 둔화
- 세계경제가 둔화된 영향으로 순수출의 성장기여도가 1/4분기 0.4%p에서 2/4분기 -0.3%p로 위축된 것이 경제성장 둔화의 주요인
- 반면 민간소비(1/4분기 0.1%→ 2/4분기 0.6%), 기업투자(0.4%→1.5%), 공공부문 지출(0.2%→0.9%)이 확대되는 등 내수가 0.7% 증가하여 대외부문 위축의 영향을 완화

[그림 45] 일본의 부문별 경제성장 추이



광공업 생산은 전월 연휴효과가 소멸되고 승용차, 생산용기계장치, 전기·정보통신장비 등이 부진하여 전월대비 3.6% 감소

- 출하도 전월대비 3.3% 감소함에 따라 재고율지수상승률이 2.8%를 기록하며 2개월 연속 상승
 - 광공업생산(전월대비,%):('19.4월)0.6→(5월)2.0→(6월)-3.6
 - 광공업출하(전월대비,%):('19.4월)-1.8→(5월)1.3→(6월)-3.3

- 광공업재고(전월대비, %): ('19.4월)0.0→(5월)0.5→(6월)0.3
- 광공업재고율지수(전월대비, %): ('19.4월)-2.4→(5월)1.7→(6월)2.8

[그림 46] 광공업 생산증감 추이

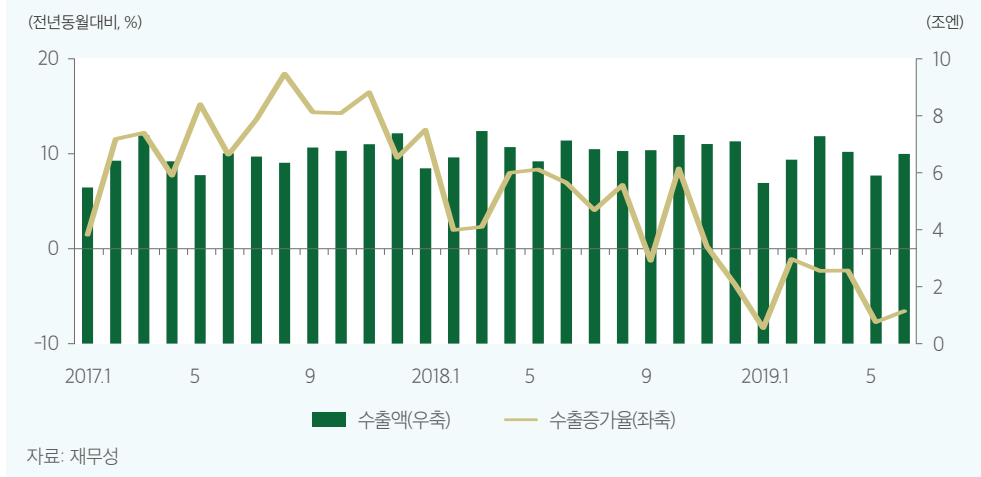


수출은 세계경제 성장세 둔화와 미·중 무역갈등 등 국제경제의 불확실성으로 인해 감소세를 지속

■ 6월 수출은 전년동월대비 6.6% 감소하였으며, 경상수지 흑자폭도 축소

- 수출(전년동월대비, %): ('19.4월)-2.4→(5월)-7.8→(6월)-6.6
- 수입(전년동월대비, %): ('19.4월)6.5→(5월)-1.4→(6월)-5.2
- 경상수지(억엔): ('19.4월)171→(5월)159→(6월)121

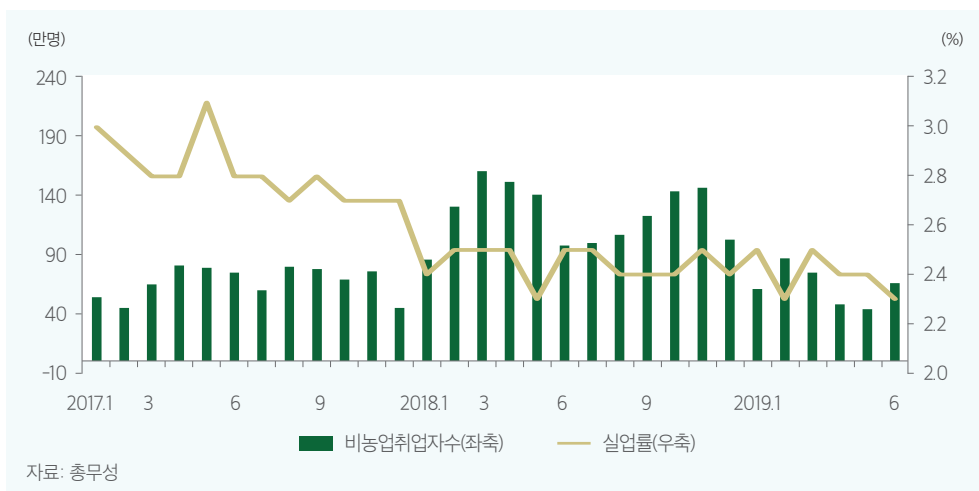
[그림 47] 일본 수출 추이



소비는 전월 연휴효과가 소멸되고 실질임금이 감소하는 등으로 둔화되었으나, 고용은 여전히 양호한 여건이 지속

- 6월 중 소매판매액(전월대비 0.0%)이 둔화되고, 실질가계소비(-2.9%)도 감소
- 실질임금은 전년동월대비 0.5% 감소하였으며, 7월 소비자신뢰지수는 전월대비 0.9 하락하는 등 전반적인 소비지표는 다소 악화
 - 소매판매액(전월대비, %):('19.4월)-0.1→(5월)0.4→(6월)0.0
 - 실질가계소비(주거비제외, 전월대비, %):('19.4월)-1.4→(5월)5.5→(6월)-2.9
 - 소비자신뢰지수(전월대비): ('19.5월)-1.0→(6월)-0.7→(7월)-0.9
 - 명목임금(전년동기대비, %):('19.4월)-0.3→(5월)-0.5→(6월)0.4
 - 실질임금(전년동기대비, %):('19.4월)-1.4→(5월)-1.3→(6월)-0.5
- 반면 비농업취업자수가 66만명 증가하고, 실업률도 2.3%로 하락하는 등 여전히 양호한 고용 여건이 지속
 - 비농업취업자수(전년동월대비, 만명):('19.4월)48→(5월)44→(6월)66
 - 실업률(계절조정, %): ('19.4월)2.4→(5월)2.4→(6월)2.3

[그림 48] 비농업취업자수 증감 및 실업률 추이



■ 6월 중 소비자물가는 전년동월대비 0.7%, 근원물가는 0.5% 각각 상승

- 소비자물가(전년동월대비, %):('19.4월)0.9→(5월)0.7→(6월)0.7
- 소비자물가(전월대비,%):('19.4월)0.3→(5월)0.0→(6월)-0.1
- 근원물가(전년동월대비,%):('19.4월)0.6→(5월)0.5→(6월)0.5

II

우리나라와 주요국의 GDP디플레이터 상승률 변동 요인 분석

경제분석국 거시경제분석과 **황종률** 경제분석관 (788-4659)

GDP디플레이터는 GDP 추계결과 사후적으로 계산되는 종합적인 물가지수로서 명목 GDP를 실질 GDP로 나누어 산출

- 생산측면에서 GDP디플레이터는 가격수준뿐 아니라 부가가치 생산에 영향을 미치는 기술구조의 변화나 생산성 변화에 의해서도 변동
- 지출측면에서 GDP디플레이터는 국내에서 생산된 재화나 서비스가 수요되는 과정에서 내수(소비+투자)가격과 수출 가격의 변화에 의해서 변동
- 특히 재정측면에서 GDP디플레이터 변동은 명목액을 기준으로 발생하는 세입과 세출, 국가채무 등의 주요 재정변수에 큰 영향을 미침

주요국의 GDP디플레이터 상승률은 실질GDP갭, 환율, 유가 등의 요인에 의해 유의하게 영향을 받는 것으로 추정됨

- 주요국의 GDP디플레이터 상승률은 2000년대 들어 추세적으로 하락하고 변동성도 금융위기 이후 소폭 감소한 것으로 나타남
- 실질GDP갭 증가는 GDP디플레이터를 상승시키는 요인으로 작용하였으며, 특히 세계금융위기 이후 한국, 미국, 영국, 독일 등에서 영향이 커지는 방향으로 작용
- 환율변동은 시차를 두고 국가마다 다른 방향으로 영향을 미치며, 한국과 이탈리아의 GDP디플레이터가 여타 국가에 비해 민감하게 환율의 영향을 받는 것으로 나타남
- 국제유가는 영국, 미국 등에서는 GDP디플레이터 상승률에 해당분기에 양(+)의 영향을 미치는 반면, 한국, 일본, 유로 지역 등 여타국가에는 시차를 두고 유의한 영향을 미치는 것으로 추정됨

우리나라의 2016년 1/4분기 이후 GDP디플레이터 상승률을 주요 요인별 기여도로 분해하여 보면,

- 국제유가는 2016. 1/4~3/4분기 중 하락하며 GDP디플레이터 상승률을 증가시키는 요인으로 작용하였으나, 이후 기간 중 상승하며 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인으로 작용
- 원/달러 환율은 2016. 3/4분기까지 상승하며 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인이었으나, 이후 최근까지 2017. 4/4분기를 제외하면 상승 요인으로 작용
- 실질GDP갭의 GDP디플레이터 상승률 변동에 대한 기여도는 2017.3/4분기 이후 증가하였으며, 2019.1/4분기에는 -0.74로 GDP디플레이터 하락의 가장 주요한 요인이 된 것으로 추정됨

01. GDP디플레이터의 의미와 변동요인

가. GDP디플레이터의 개념 및 의의

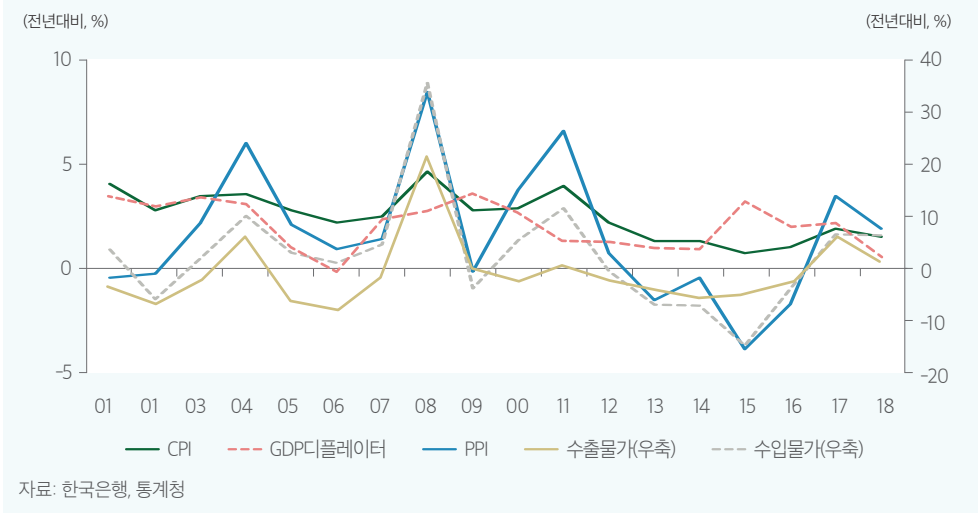
GDP디플레이터는 GDP 추계결과 사후적으로 계산되는 종합적인 물가지수로서 명목 GDP를 실질 GDP로 나누어 산출

- GDP디플레이터는 명목금액 기준 GDP를 물량기준 실질GDP로 나누어 사후적으로 계산되어 잠재적 물가지수(implicit price deflator)라고도 하며, 비교년 가중치를 취하는 파셰지수(Paasche index)임
- GDP추계시에는 생산자물가지수(PPI), 소비자물가지수(CPI), 수출입물가지수, 임금, 환율 등 주요 가격지수가 종합적으로 이용되기 때문에 GDP디플레이터는 국민소득에 영향을 주는 모든 물가지수를 포괄하는 종합적인 물가지수
 - 소비자물가지수는 소비자가 최종소비를 목적으로 구입하는 재화와 서비스만을 대상으로 하므로 외국에서 생산된 상품도 포함되며, 기준년 가중치를 취하는 라스페이레스지수(Laspeyres index)임
 - 반면 GDP디플레이터는 국내에서 생산된 재화와 서비스에 대한 부가가치의 합인 국내총생산을 이용하여 산출

$$\text{GDP디플레이터} = \frac{\text{명목 GDP}}{\text{실질 GDP}} \times 100$$

$$\text{예) 2018년 GDP디플레이터} = \frac{1,893.5\text{조원}}{1,807.7\text{조원}} \times 100 = 104.3$$

[그림 1] 우리나라의 주요 물가지수 추이



[참고] 라스페이레스지수(Laspeyres index), P_L , 와 파셰지수(Paasche index), P_p , 산식

$$P_L = \frac{\sum_{i=1}^n P_i^t Q_i^0}{\sum_{i=1}^n P_i^0 Q_i^0} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{P_i^t}{Q_i^0} \right) S_i^0, S_i^0 = \frac{P_i^0 Q_i^0}{\sum_{i=1}^n P_i^0 Q_i^0}$$

$$P_p = \frac{\sum_{i=1}^n P_i^t Q_i^t}{\sum_{i=1}^n P_i^0 Q_i^t} = \left\{ \sum_{i=1}^n \left(\frac{P_i^t}{Q_i^0} \right)^{-1} S_i^t \right\}^{-1}, S_i^t = \frac{P_i^t Q_i^t}{\sum_{i=1}^n P_i^t Q_i^t}$$

- 위에서 P_i^t 와 Q_i^t 는 각각 i 상품의 t 시점 가격과 물량, S_i^t 는 i 상품이 t 시점 전체 지출이나 생산에서 차지하는 비중을 나타냄
- 라스페이레스지수는 기준시점의 가중치를 기준으로 하므로 비교시점에 생산액이 많은 품목의 가격을 실제보다 과소 평가
- 반대로 파셰지수는 비교시점의 가중치를 기준으로 하므로 기준시점에 생산액이 적은 품목의 가격을 과대 평가

나. 생산측면과 지출측면에서 본 GDP디플레이터

생산측면에서 GDP디플레이터는 가격수준뿐 아니라 부가가치 생산에 영향을 미치는 기술구조의 변화나 생산성 변화에 의해서도 변동

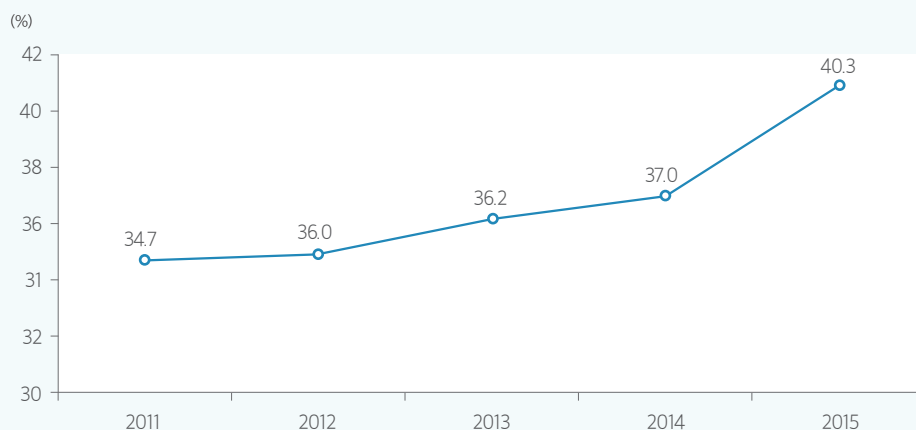
$$\begin{aligned} \text{GDP디플레이터} &= \frac{\text{명목부가가치액}}{\text{실질부가가치액}} = \frac{\text{실질산출액} \times \text{가격지수} \times \text{명목부가가치율}}{\text{실질산출액} \times \text{실질부가가치율}} \\ &= \text{가격지수} \times \frac{\text{명목부가가치율}}{\text{실질부가가치율}}, \quad \text{부가가치율} = \frac{\text{부가가치}}{\text{산출액}} \end{aligned}$$

- 부가가치는 총산출에서 중간투입을 차감한 것으로 피용자보수, 고정자본소모, 영업잉여, 순기타생산세 등으로 구분되며, 기업경영분석 등의 기업회계자료를 이용하여 계산
- 기준년과 실질부가가치율이 동일하다면 GDP디플레이터는 가격지수와 명목부가가치율의 곱으로 계산됨

■ 생산측면에서 보면 기준년과 가격지수가 동일하더라도 생산기술이나 생산성의 변화로 부가가치율이 변화할 경우 GDP디플레이터도 변동

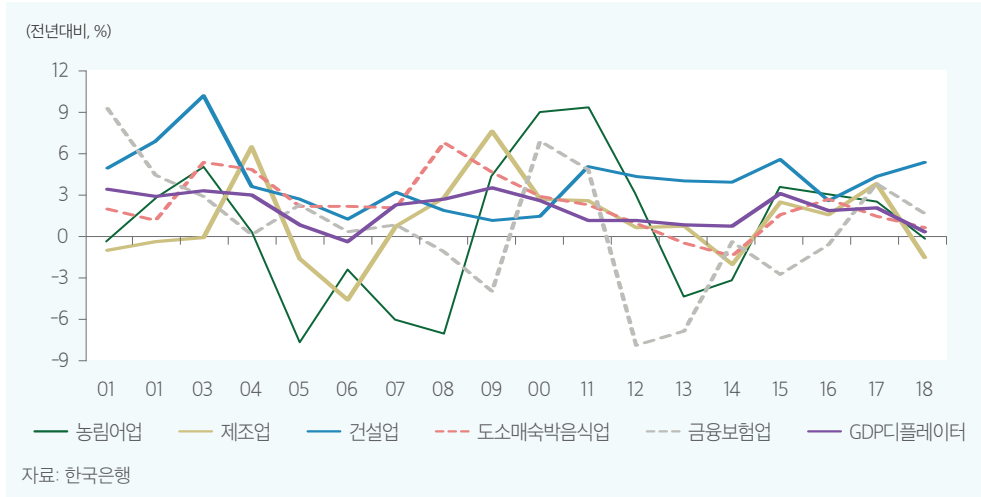
- 따라서 GDP디플레이터의 변동은 부가가치율 변동에 따른 기업의 수익성 변동을 반영하는 지표로도 볼 수 있음

[그림 2] 우리 경제의 명목부가가치율



주: 각 연도 산업연간표의 기초가격 기준 투입산출표를 기초로 자체 계산
자료: 한국은행

[그림 3] 우리 경제의 주요 업종별 GDP디플레이터 상승률 추이



지출측면에서 GDP디플레이터는 국내에서 생산된 재화나 서비스가 수요되는 과정에서 내수(소비+투자)가격과 수출가격의 변화에 의해서 변동

$$\begin{aligned} \text{GDP} &= \text{최종소비 (민간소비 + 정부소비)} + \text{투자} + \text{수출} - \text{수입} \\ &= \text{국내최종소비} + \text{수출} - \text{수입} \end{aligned}$$

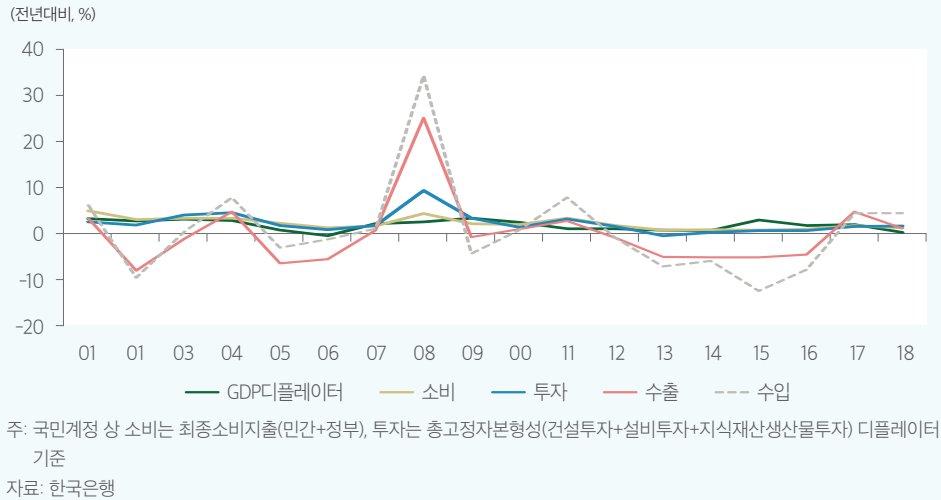
■ GDP디플레이터는 국내에서 생산된 최종생산물이 국내에서 소비와 투자로 수요 되는 가격뿐 아니라 국외에서 수요 되는 수출가격에도 영향을 받음

- 예를 들어 국내에서 생산된 자동차는 가계의 내구재 소비, 기업의 생산 활동을 위한 투자, 해외 수출 등으로 수요 되며 각각의 가격변화에 따라 변동

■ 또한 GDP디플레이터는 소비, 투자, 수출 디플레이터가 변동하지 않더라도 차감항목인 수입 디플레이터가 큰 폭으로 상승(하락)하면 하락(상승)할 수 있음

- 수입가격이 GDP디플레이터에 미치는 전체적인 변동 크기는 국내최종생산 가격에 반영되는 전가정도에 따라 결정됨

[그림 4] 지출부문별 GDP디플레이터 상승률 추이



특히 재정측면에서 GDP디플레이터 변동은 명목액을 기준으로 발생하는 세입과 세출, 국가채무 등의 주요 재정변수에 큰 영향을 미침

- 세입은 근로소득세, 법인세, 부가가치세, 상속세 등의 세율이 명목액을 기준으로 설정되어 있어 실질GDP 변동이 동일하더라도 GDP디플레이터 변동에 따라 큰 영향을 받을 수 있음
- 또한 재정수지와 국가채무비율 등이 명목GDP 비율로 측정되고 있어, GDP디플레이터 변동에 따른 영향을 받음

02. 우리나라와 주요국의 GDP디플레이터 변동 요인 분석

가. 우리나라와 주요국 GDP디플레이터 상승률 변동 추이

GDP디플레이터 상승률은 주요국 대부분에서 2000년대 들어 추세적으로 하락하고 변동성도 금융위기 이후 소폭 감소한 것으로 나타남

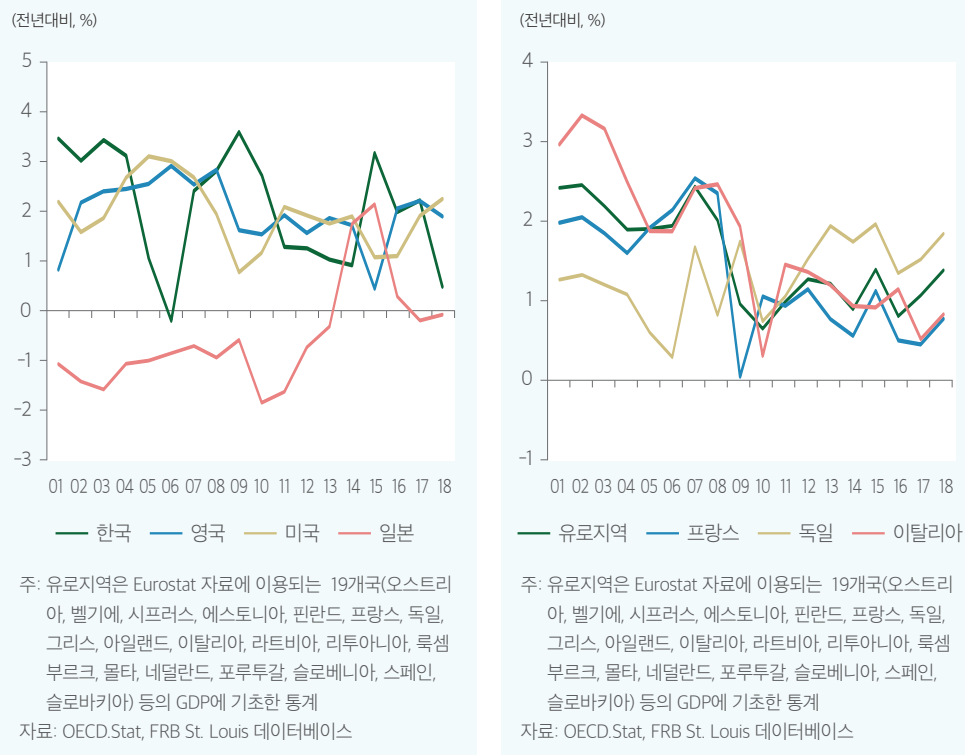
■ 2000년대(2001.1/4~2019.1/4분기) 들어 GDP디플레이터 상승률은 일본과 독일을 제외하곤 추세적으로 하락하였고, 2008년 세계금융위기 이후 상승률이 이전에 비해 낮은 수준 유지

- 유로지역(19개국) 경제를 포함한 분석 대상 8개국 중 한국 등 6개국의 분기별 전년동기대비 GDP디플레이터 상승률은 금융위기 이전(2000.1/4 ~2007.4/4분기) 모두 2%를 상회하였으나, 금융위기 이후(2010.1/4 ~2019.1/4)에는 1.7~0.8%대로 하락
- 반면 일본은 금융위기 이전 -1.1%로 심각한 디플레이션 하에 있었으나, 이후에는 2015년까지 가파른 상승 추세를 유지하며 평균 -0.1% 기록
- 독일은 금융위기 이전 평균 1.1% 수준에서 금융위기 이후 1.5% 수준으로 상승

■ GDP디플레이터의 변동성은 일본과 프랑스를 제외한 대부분의 국가에서 소폭 하락

- GDP디플레이터 상승률의 표준편차로 본 변동성은 한국과 이탈리아는 금융위기 이후에는 금융위기 이전에 비해 30%이상 줄었고, 유로지역, 영국, 미국, 독일 등은 동기간 소폭 하락
- 반면 일본의 경우 금융위기 이후 디플레이션 상태에서 벗어나 2010년 2.1%까지 상승하였으나 이후 빠르게 하락하며 변동성이 크게 확대
- 프랑스는 금융위기 이후 상승률은 큰 폭 하락(2.0%→0.8%)하였음에도 변동성은 소폭 확대(0.33→0.37)

[그림 5] 주요국의 연별 GDP디플레이터 상승률 추이



[표 1] 주요국 분기별 GDP디플레이터 상승률의 평균 및 표준편차

		한국	영국	미국	일본	프랑스	독일	이탈리아	유로지역
평균	전기간	2.0	1.9	1.9	-0.6	1.3	1.3	1.7	1.6
	금융위기 이전	2.3	2.2	2.6	-1.1	2.0	1.1	2.6	2.2
	금융위기 이후	1.6	1.7	1.7	-0.1	0.8	1.5	1.0	1.1
표준편차	전기간	1.33	0.83	0.72	1.15	0.76	0.52	1.00	0.61
	금융위기 이전	1.51	0.81	0.52	0.43	0.33	0.52	0.75	0.29
	금융위기 이후	1.08	0.77	0.50	1.36	0.37	0.44	0.49	0.28

주: 1) 원계열 전년동분기대비 증가율의 평균 및 표준편차

2) 전기간은 2001.1/4~2019.1/4, 금융위기 이전은 2001.1/4~2007.4/4, 금융위기 이후는 2010.1/4~2019.1/4에 해당

자료: OECD.Stat, FRB St. Louis 데이터베이스

나. 우리나라와 주요국 GDP디플레이터 상승률 변동요인 분석

GDP갭(총수요갭), 환율, 유가 변동을 고려한 GDP디플레이터 변동 모형을 통해 각국의 GDP디플레이터 상승률 변동요인 분석

- 실질GDP가 장기 추세치 혹은 균형치 이상으로 증가하며 실질GDP갭이 증가하면 GDP디플레이터를 상승시키는 총수요압력으로 작용
- 환율상승은 한편으로는, 원화 수출가격 상승에 따른 수출디플레이터 상승으로 GDP디플레이터를 상승시키는 요인으로 작용하고, 다른 한편으로는 원화 수입가격 상승에 따른 수입디플레이터 상승으로 작용하여 GDP디플레이터를 하락시키는 요인으로도 작용
- 유가(미달러화 기준) 상승은 실질GDP가 동일할 경우 관련 수입원자재 가격 상승을 통해 명목 GDP 감소를 초래함
 - 다만 유가상승에 따른 수입원자재 가격 상승을 완전히 중간재 및 최종재 가격에 전가할 경우에는 명목GDP가 변화하지 않음
 - 또한 미국, 영국 등 일부 산유국의 경우 유가 상승 이상을 관련 재화 및 서비스 가격에 전가할 경우 GDP디플레이터 상승요인으로 작용할 수도 있음
- GDP디플레이터 상승률의 시차 설명변수는 상승이나 하락의 지속성을 나타내는 계수로 해석할 수 있음

[BOX] GDP디플레이터 상승률 추정 모형

물가상승률에 대한 선행연구¹⁾ 참조하여 아래와 같은 총수요측 및 공급측 충격을 고려한 일반적인 형태의 GDP디플레이터상승률 모형(필립스곡선)을 추정

$$\pi_{kt} = \alpha_{k0} + \alpha_{kt} + \beta_1 \pi_{kt-1} + \gamma_k \text{rgap}_{kt} + \delta_{k1} dfx_{kt} + \delta_{k2} dpoli_t + e_{kt}$$

- 위에서 π_{kt} 는 k국가의 t분기 전년동분기대비 GDP디플레이터상승률, rgap_{kt} 은 실질GDP갭률, dfx_{kt} 는 k국 통화의 대미달러환율 상승률, $dpoli_t$ 는 국제유가상승률(두바이유, 브렌트유, WTI), α_{k0} 는 상수항, α_{kt} 는 선형시간추세항, e_{kt} 는 오차항임

1) Galí, J. and M. Gertler(1999), Gordon(2013), 한국은행 인플레이션보고서(2014) 등의 혼합 필립스곡선 모형이 대표적이다.

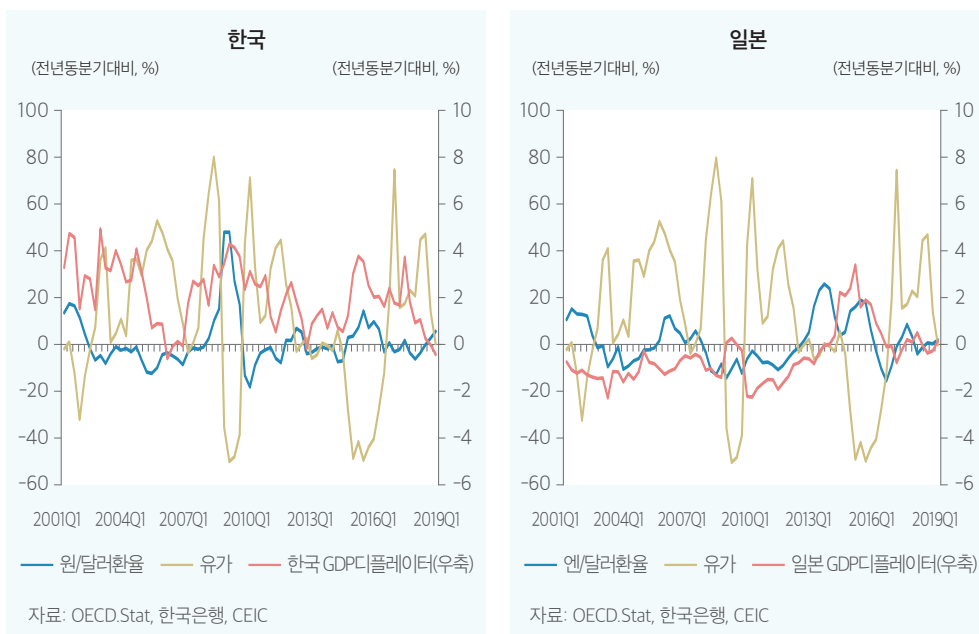
- 미달러화의 경우 주요 통화대비 환율과 대외거래량을 가중치로 계산된 달러인덱스 자료를 이용
- 국제유가상승률의 경우 영국은 브렌트유, 미국은 WTI, 나머지 국가는 두바이유 기준

■ 따라서 GDP디플레이터 상승률을 결정하는 요인은 전기의 GDP디플레이터 상승률, 총수요압력, 총공급충격(환율과 유가) 등으로 설정

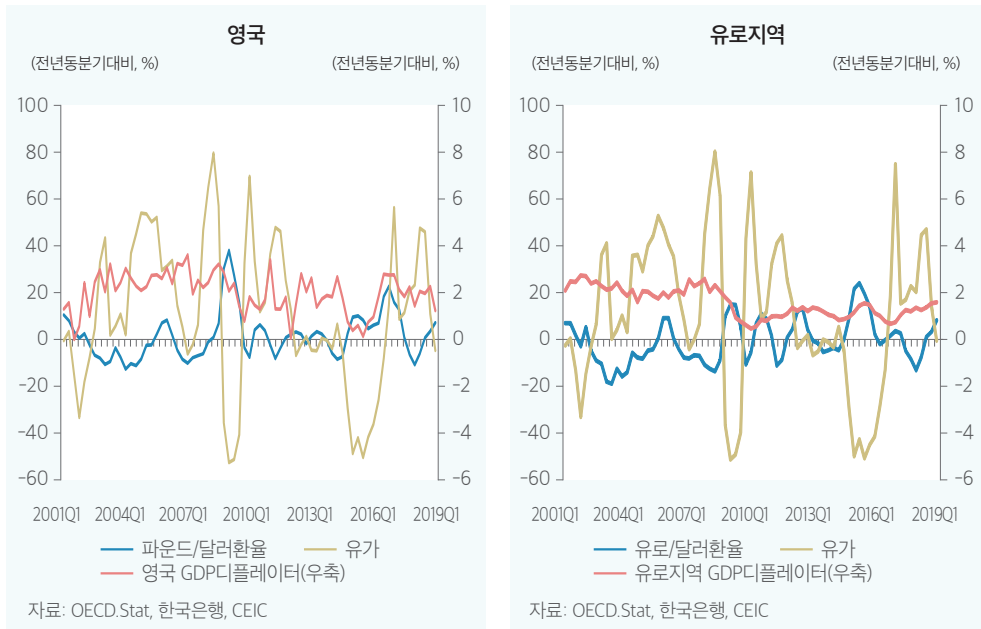
■ 추정기간은 2001년 1/4~2019년 1/4분기임

- 주요국 GDP디플레이터 상승률의 평균과 변동성이 세계금융위기 전후로 크게 다른 것으로 나타남에 따라, 모형을 금융위기 기간을 제외하고 금융위기 이전(2001.1/4~2007. 4/4)과 금융위기 이후(2010.1/4~2019.1/4)로 구분하여 시계열적 특성을 분석

[그림 6] 한국과 일본의 환율과 유가 및 GDP디플레이터 상승률



[그림 7] 영국과 유로지역의 환율과 유가 및 GDP디플레이터 상승률



추정결과에 따르면, 주요국의 GDP디플레이터 상승률은 실질GDP갭보다 환율과 유가 변동에 유의하게 영향을 받는 것으로 나타남

■ 실질GDP갭은 GDP디플레이터를 상승시키는 요인으로 작용하였으며, 특히 세계금융위기 이후 한국, 미국, 영국, 독일 등에서 영향이 커지는 방향으로 작용

- 반면 세계금융위기 기간을 포함한 전체 기간에서 통계적으로 유의한 영향을 미치는 나라는 프랑스, 이탈리아, 유로지역이었음

■ 환율변동은 시차를 두고 국가마다 다른 방향으로 영향을 미치며, 한국과 이탈리아의 GDP디플레이터가 여타 국가에 비해 민감하게 환율의 영향을 받는 것으로 나타남

- 한국의 경우 원/달러 환율상승이 해당분기에는 GDP디플레이터 상승률에 양(+)의 영향을 미치지만 다음 분기에는 음(-)의 방향으로 작용
- 독일과 일본은 금융위기 이전에는 환율상승이 해당분기와 다음 분기에 시차를 두고 다르게 영향을 미쳤지만, 금융위기 이후에는 다음 분기에 GDP디플레이터를 상승시키는 방향으로 작용
- 미국, 영국, 프랑스, 유로지역 등은 환율상승이 금융위기 이후 기간 동안 해당분기의 GDP디플레이터를 상승시키는 방향으로 작용

- 유가는 영국, 미국 등에서는 GDP디플레이터 상승률에 해당분기에 양(+)의 영향을 미치는 반면, 한국, 일본, 유로지역 등 여타국가에는 시차를 두고 영향을 미치는 것으로 추정됨
 - 특히 한국은 다른 국가에 비해 시차를 두고 유가에 민감하게 영향을 받아 해당분기 유가 상승은 다음 분기 GDP디플레이터 상승률 하락으로 이어짐(1%p 유가상승에 금융위기 이전에는 다음 분기 GDP디플레이터 상승률이 0.026%p 하락, 금융위기 이후에는 다음분기 GDP디플레이터 상승률이 0.012p 하락)
 - 이는 국제유가 상승이 국내 수입원자재와 가공단계에 시차를 두고 반영되는 것으로 볼 수 있음
 - 반면 일본, 프랑스, 독일, 이탈리아, 유로지역 등은 유가상승이 해당분기에는 GDP디플레이터 상승률에 음(-)의 영향을 미치지만, 다음 분기에는 유의하게 양(+)의 영향을 미치는 것으로 추정됨
- GDP디플레이터 상승률의 자기시차 설명변수에 대한 계수 값이 이탈리아를 제외하고 모든 국가에서 0.6이상으로 유의하게 추정되어 GDP디플레이터 상승률의 지속성이 비교적 크게 나타남
 - 즉 해당분기의 GDP디플레이터 상승률이 환율, 유가 등의 요인에 의해 높게 나타날 경우 그 영향을 쉽게 사라지지 않고 상당기간 지속됨을 의미함
- 선형 추세항은 시간에 따라 비확률적이고 선형적으로 증가 혹은 감소하는 추세를 반영하는 변수로서, 일본과 독일은 증가하는 양(+)의 계수인 반면 나머지 국가는 하락 추세를 반영하여 음(-)으로 추정됨

[표 2] GDP디플레이터 상승률 모형 추정 결과(1)

설명변수		시차 변수 (β_k)	GDP 갭 (γ_k)	GDP갭 (-1) (γ_{k-1})	환율 (δ_{k1})	환율(-1) (δ_{k1-1})	유가 (δ_{k2})	유가(-1) (δ_{k2-1})	선형 추세 (d_{kt})
한 국	전기간	0.603 *** (0.093)	0.046 (0.093)	-	0.068 *** (0.017)	-0.060 *** (0.018)	-	-0.011 *** (0.004)	-0.014 *** (0.006)
	금융위기 이전	0.588 *** (0.132)	-	0.272 * (0.147)	0.179 *** (0.056)	-0.195 *** (0.061)	-	-0.026 ** (0.013)	-0.048 (0.021)
	금융위기 이후	0.550 *** (0.089)	0.705 ** (0.339)	-0.665 ** (0.325)	0.041 *** (0.026)	-0.075 *** (0.029)	-	-0.012 ** (0.007)	-
미 국	전기간	0.788 *** (0.065)	-	0.034 (0.063)	-	-	0.005 *** (0.001)	-	-
	금융위기 이전	0.087 (0.151)	-	0.306 *** (0.080)	-0.104 *** (0.019)	-	0.010 *** (0.003)	-	-0.032 * (0.016)
	금융위기 이후	0.521 *** (0.090)	0.186 (0.118)	0.335 ** (0.162)	0.034 * (0.018)	-	0.008 *** (0.003)	-	-
영 국	전기간	0.357 *** (0.098)	-	0.091 * (0.049)	0.010 (0.010)	-	0.008 *** (0.003)	-	-0.006 (0.004)
	금융위기 이전	-	-	-0.295 (0.230)	-0.020 (0.015)	-	0.003 (0.006)	-	0.075 *** (0.023)
	금융위기 이후	-	0.347 ** (0.148)	-	0.021 ** (0.009)	-	0.020 *** (0.004)	-	-
일 본	전기간	0.759 *** (0.066)	-	0.051 * (0.030)	-	0.006 (0.004)	-0.016 *** (0.002)	0.013 *** (0.002)	0.007 *** (0.002)
	금융위기 이전	0.378 *** (0.142)	-	-	0.028 (0.019)	-0.030 * (0.016)	-0.013 *** (0.003)	0.006 (0.005)	0.028 *** (0.008)
	금융위기 이후	0.838 *** (0.075)	-	0.141 (0.110)	-	0.010 * (0.006)	-0.013 ** (0.006)	0.014 *** (0.005)	-

주: 1) 괄호안의 수치는 이분산과 자기상관을 고려한 Newey-West 표준오차

2) 모든 추정식에 상수항을 포함하였고, 유의하지 않은 추정계수를 차례로 없애며 최적모형 설정

3) ***은 1%, **은 5%, *은 10% 유의수준에서 유의한 추정계수임

4) 전기간: 2001.1/4~2019.1/4, 금융위기 이전: 2001.1/4~2007.4/4, 금융위기 이후: 2010.1/4~2019.1/4 분기에 해당

[표 3] GDP디플레이터 상승률 모형 추정 결과(2)

설명변수		시차 변수 (β_k)	GDP 갭 (γ_k)	GDP갭 (-1) (γ_{k-1})	환율 (δ_{ki})	환율(-1) (δ_{ki-1})	유가 (δ_{k2})	유가(-1) (δ_{k2-1})	선형 추세 (α_{ki})
프 랑 스	전기간	0.646 *** (0.104)	0.181 ** (0.077)	-	0.007 (0.005)	-	-	0.003 * (0.001)	-0.009 *** (0.003)
	금융위기 이전	0.339 *** (0.249)	0.058 (0.054)	-	-	-	-0.004 * (0.002)	-0.003 (0.002)	0.018 *** (0.006)
	금융위기 이후	0.666 *** (0.098)	-0.061 (0.063)	-	0.019 *** (0.004)	-	-0.004 ** (0.002)	0.008 *** (0.002)	-
독 일	전기간	0.603 *** (0.066)	-	0.024 (0.026)	-0.009 * (0.005)	-	-0.006 *** (0.002)	-	0.004 * (0.002)
	금융위기 이전	0.453 *** (0.122)	-	0.139 *** (0.037)	0.012 (0.011)	-0.026*** (0.010)	-0.008 ** (0.003)	-	-
	금융위기 이후	0.865 *** (0.087)	-	0.150 *** (0.029)	-	0.012*** (0.004)	-0.004 ** (0.002)	0.006 *** (0.002)	0.005 * (0.003)
이 탈 리 아	전기간	-	-0.554 *** (0.089)	0.684 *** (0.083)	-0.023 *** (0.005)	-	-	-0.009 *** (0.002)	-0.035 *** (0.002)
	금융위기 이전	-0.649 *** (0.117)	-1.005 *** (0.129)	0.519 *** (0.154)	-0.076 *** (0.016)	0.058*** (0.022)	0.008 * (0.005)	-0.039 *** (0.006)	-
	금융위기 이후	0.263 (0.179)	-0.360 (0.219)	0.516 ** (0.219)	-0.022 *** (0.008)	-	-0.009 *** (0.002)	-	-0.016 *** (0.005)
유 로 지 역	전기간	0.732 *** (0.081)	-	0.078 *** (0.030)	-	-	-	-	-0.005 ** (0.003)
	금융위기 이전	-0.196 (0.150)	-	0.145 *** (0.039)	-	-	-	-0.008 *** (0.002)	-0.014 *** (0.005)
	금융위기 이후	0.795 *** (0.078)	-	0.055 *** (0.020)	0.009 *** (0.002)	-	-0.003 *** (0.000)	0.005 *** (0.001)	0.003 *** (0.001)

주: 1) 괄호안의 수치는 이분산과 자기상관을 고려한 Newey-West 표준오차

2) 모든 추정식에 상수항을 포함하였고, 유의하지 않은 추정계수를 차례로 없애며 최적모형 설정

3) ***은 1%, **은 5%, *은 10% 유의수준에서 유의한 추정계수임

한국과 일본의 최근 GDP디플레이터 상승률에 대한 요인별 기여도를 추정 모형을 이용해 계산해 보면, 한국은 환율과 유가의 기여도가 서로 상이한 흐름을 보임

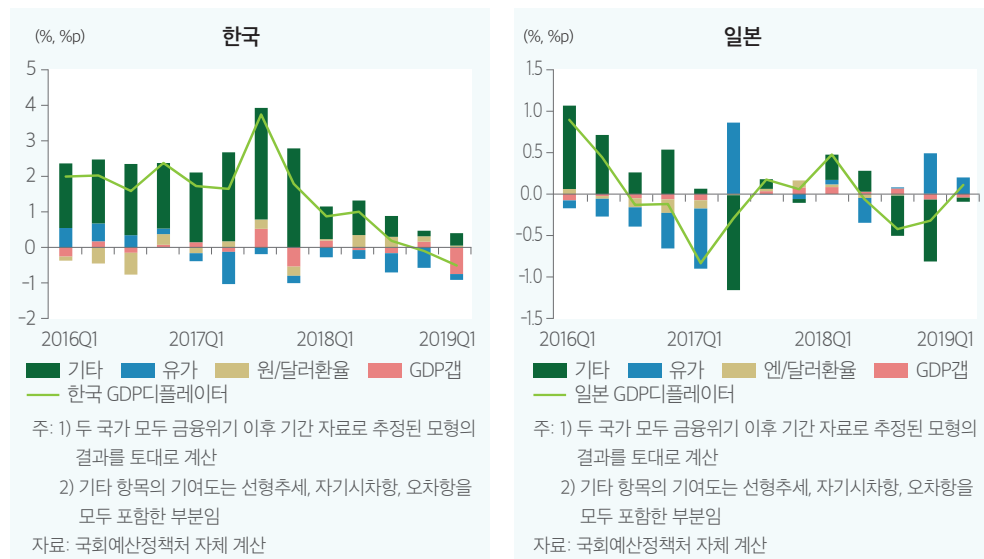
■ 한국은 2016. 1/4~3/4분기 중 국제유가 하락이 GDP디플레이터 상승률을 증가시키는 요인으로 작용하였으나, 이후 국제유가 상승은 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인으로 작용

- 원/달러 환율은 2016. 3/4분기까지 상승하며 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인이었으나, 이후 최근까지 2017. 4/4분기를 제외하면 상승 요인으로 작용
- 실질GDP갭의 GDP디플레이터 상승률 변동에 대한 기여도는 2017.3/4분기 이후 증가하였으며, 2019.1/4분기에는 -0.74로 GDP디플레이터 하락의 가장 주요한 요인이 된 것으로 추정됨

■ 일본은 2016. 1/4~2017. 1/4분기까지 가파르게 진행된 GDP디플레이터 상승률 하락에 유가와 엔/달러 하락이 기여하였으며, 최근 GDP디플레이터 상승률 하락폭이 둔화되는 데도 유가가 기여한 것으로 나타남

- 일본의 GDP디플레이터는 2013~2015년 기간 중 아베정부가 추진한 양적·질적 통화완화정책²⁾의 영향으로 엔/달러 환율이 상승하고, 동기간 국제유가가 하락하며 2015. 1/4분기 3.4%까지 상승
- 그러나 2016. 1/4분기 이후 엔화 가치가 상승하며 엔/달러 환율이 상승세를 지속하고, 동기간 국제유가도 상승세로 전환되며 일본의 GDP디플레이터 상승률이 가파르게 하락
- 2019. 1/4분기에는 국제유가 상승 전환되면서 3분기 연속 하락하던 일본의 GDP디플레이터가 0.1% 상승

[그림 8] 한국과 일본의 최근 GDP디플레이터 상승률 기여도 분석



2) 김윤기·유승선·황종률·오현희(2016), "일본의 장기침체기 특성과 정책대응에 관한 연구," 경제현안분석 제90호, 국회예산정책처

03. 요약 및 시사점

GDP디플레이터는 GDP 추계결과 사후적으로 계산되는 종합적인 물가지수로서 명목 GDP를 실질 GDP로 나누어 산출

- 생산측면에서 GDP디플레이터는 가격수준뿐 아니라 부가가치 생산에 영향을 미치는 기술구조의 변화나 생산성 변화에 의해서도 변동
- 지출측면에서 GDP디플레이터는 국내에서 생산된 재화나 서비스가 수요되는 과정에서 내수(소비+투자)가격과 수출가격의 변화에 의해서 변동
- 특히 재정측면에서 GDP디플레이터 변동은 명목액을 기준으로 발생하는 세입과 세출, 국가채무 등의 주요 재정변수에 큰 영향을 미침

GDP디플레이터 상승률은 주요국 대부분에서 2000년대 들어 추세적으로 하락하고 변동성도 금융위기 이후 소폭 감소한 것으로 나타남

- 분석대상 8개국의 GDP디플레이터 상승률은 일본과 독일을 제외하곤 추세적으로 하락하였고, 2008년 세계금융위기 이후 상승률이 이전에 비해 낮은 수준 유지
 - 한국 등 6개국의 분기별 전년동기대비 GDP디플레이터 상승률은 금융위기 이전(2000.1/4 ~ 2007.4/4분기) 모두 2%를 상회하였으나, 금융위기 이후(2010.1/4 ~ 2019.1/4)에는 1.7~0.8% 대로 하락
 - 반면 일본은 금융위기 이전 -1.1%로 심각한 디플레이션 하에 있었으나, 이후에는 2015년까지 가파른 상승 추세를 유지하며 평균 -0.1% 기록하였고, 독일은 금융위기 이전 평균 1.1% 수준에서 금융위기 이후 1.5% 수준으로 상승
- GDP디플레이터의 변동성은 일본과 프랑스를 제외한 대부분의 국가에서 소폭 하락
 - 한국과 이탈리아의 GDP디플레이터 상승률의 표준편차는 금융위기 이후에는 금융위기 이전에 비해 30%이상 줄었고, 유로지역, 영국, 미국, 독일 등은 동기간 소폭 하락

주요국의 GDP디플레이터 상승률 변동요인을 분석해 본 결과, 실질GDP갭, 환율, 유가 등이 유의한 영향을 미치는 것으로 추정됨

- 실질GDP갭 증가는 GDP디플레이터를 상승시키는 요인으로 작용하였으며, 특히 세계금융위기 이후 한국, 미국, 영국, 독일 등에서 영향이 커지는 방향으로 작용
 - 반면 세계금융위기 기간을 포함한 전체 기간에서 통계적으로 유의한 영향을 미치는 나라는 프랑스, 이탈리아, 유로지역이었음
- 환율변동은 시차를 두고 국가마다 다른 방향으로 영향을 미치며, 한국과 이탈리아의 GDP디플레이터가 여타 국가에 비해 민감하게 환율의 영향을 받는 것으로 나타남
 - 한국의 경우 금융위기 이후 기간 중에는 원/달러 환율상승이 해당분기에는 GDP디플레이터 상승률에 양(+)의 영향을 미치지만 다음 분기에는 음(-)의 방향으로 작용
- 유가는 영국, 미국 등에서는 GDP디플레이터 상승률에 해당분기에 양(+)의 영향을 미치는 반면, 한국, 일본, 유로지역 등 여타국가에는 시차를 두고 영향을 미치는 것으로 추정됨
 - 특히 한국은 다른 국가에 비해 시차를 두고 유가에 민감하게 영향을 받아 해당분기 유가 상승은 다음 분기 GDP디플레이터 상승률 하락으로 이어짐(1%p 유가상승에 금융위기 이전에는 다음 분기 GDP디플레이터 상승률이 0.026%p 하락, 금융위기 이후에는 다음분기 GDP디플레이터 상승률이 0.012p 하락)
 - 이는 국제유가 상승이 국내 수입원자재와 가공단계에 시차를 두고 반영되는 것으로 볼 수 있음

우리나라의 2016년 1/4분기 이후 GDP디플레이터 상승률에 대한 요인별 기여도를 추정 모형을 기초로 계산해 보면,

- 국제유가는 2016. 1/4~3/4분기 중 하락하며 GDP디플레이터 상승률을 증가시키는 요인으로 작용하였으나, 이후 상승하며 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인으로 작용
- 원/달러 환율은 2016. 3/4분기까지 상승하며 GDP디플레이터 상승률을 하락시키는 요인이었으나, 이후 최근까지 2017. 4/4분기를 제외하면 상승 요인으로 작용
- 실질GDP갭의 GDP디플레이터 상승률 변동에 대한 기여도는 2017.3/4분기 이후 증가하였으며, 2019.1/4분기에는 -0.74로 GDP디플레이터 하락의 가장 주요한 요인이 된 것으로 추정됨

부동산의 민간소비에 대한 자산효과 국제 비교

경제분석국 경제분석총괄과 박승호 경제분석관 (788-4671)

선진국, 신흥국 주택가격이 상승세를 보이는 가운데, 주요국의 민간소비도 국가별로 차이를 보이거나 전반적 증가세

- 2008년 금융위기, 2011년 유럽재정위기로 각각 6.0%, 0.6% 하락세를 보였던 선진국 주택 가격은 2012년 상승 전환 이후 연 4% 수준의 상승세 지속
 - 2008년 이후 신흥국 주택가격은 연평균 5.6% 상승
- 세계 민간소비 증가율은 글로벌 금융위기로 2009년 0.2% 수준으로 하락한 이후 회복세를 보이며 2015~2017년 연 3% 수준을 기록
 - 미국 민간소비는 2016년 이후 연 2.5~2.7% 증가율을 기록하고 있으며, 유로존 민간소비도 2015~2017년 연 1.8% 수준의 증가율을 나타냄

패널데이터 분석결과 부동산 가격의 변동은 자산효과를 통하여 소비에 영향을 미치는 것으로 나타남

- 2000~2018년 기간에 대한 추정 결과 37개 분석대상 국가, OECD, 신흥국에서 민간소비와 주택가격간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 주택가격이 상승(하락)시, 민간소비가 확대(위축)될 수 있음을 의미
- 금융위기 이후 2010~2018년 기간에 대한 추정 결과에서도 민간소비와 주택 가격간에 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 나타남

7개국을 대상으로 한 국가별 분석에서도 미국, 프랑스 등 4개 국가에서 민간소비와 부동산 가격 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 2000~2018년 기간에 대한 분석에서 미국, 프랑스, 브라질, 러시아 4개국은 민간소비와 주택가격간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 부동산 가격의 상승시 소비가 늘어나는 자산효과가 존재할 가능성을 시사
- 금융위기 이후 2010~2018년 기간에 대한 추정 결과에서도 미국, 프랑스, 브라질 러시아 4개국에서 유사한 결과
- 한편 우리나라의 경우 부동산 가격변동과 민간소비간 통계적으로 유의미한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타남
 - 자가가구와 전세 등 임차가구간 자산효과가 상충되며 방향성이 혼재된 데 기인할 가능성
 - 국내 부동산의 자산효과 분석을 위해서는 전세제도, 세대별 주택보유 특성 등 국내 부동산시장의 특성을 감안한 미시적 분석이 필요

01. 최근 글로벌 부동산 시장 및 민간소비 동향

가. 글로벌 부동산 시장 동향

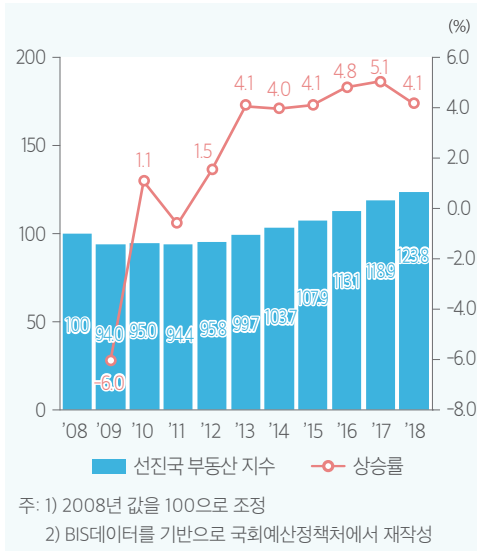
글로벌 금융위기 등으로 하락세를 보였던 선진국 주택가격은 2012년 이후 상승세 시현

- 2009년, 2011년 전년대비 하락세를 보였던 선진국 주택가격은 2012년 이후 지속적으로 상승세
 - 2008년 금융위기, 2011년 유럽재정위기로 각각 6.0%, 0.6% 하락세를 보였던 선진국 주택가격은 2012년 상승 전환 이후 연 4% 수준의 상승세 지속
- 선진국 주택가격은 2014년에 2008년 수준을 회복하였으며, 2018년 기준 2008년 대비 23.8% 상승
 - 2008년 주택가격을 100으로 2009년 94.0수준으로 하락했던 선진국 주택가격은 2014년 103.7, 2018년 123.8로 상승

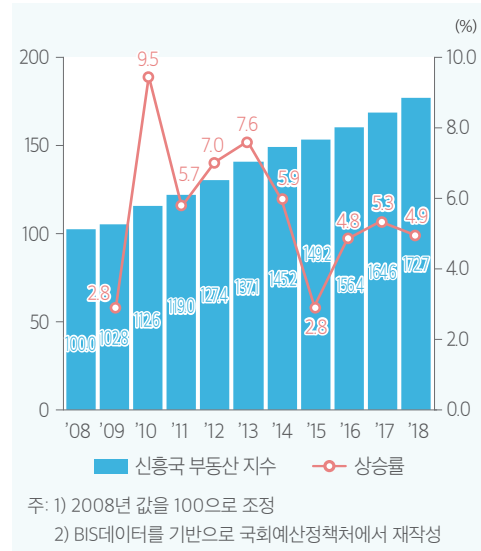
신흥국 주택가격은 2008년 이후 상승세를 지속하고 있으나 상승률은 둔화

- 2018년 신흥국 주택가격은 2008년 대비 72.7% 상승
 - 2008년 이후 신흥국 주택가격은 연평균 5.6% 상승
- 다만 신흥국 주택가격 상승률은 전반적으로 둔화되는 양상
 - 신흥국 주택가격은 2010~2014년 연평균 7.2% 상승하였으나 이후 2015~2018년 연평균 4.7% 상승

[그림 1] 선진국 부동산 가격 추이



[그림 2] 신흥국 부동산 가격 추이



명목기준으로 브라질, 말레이시아, 멕시코 등의 부동산 가격이 높은 상승률

- 브라질, 말레이시아 부동산 가격은 2008년 이후 10년 동안 각각 136.4%, 109.2%로 100%를 상회하는 상승률 기록
 - 멕시코, 인도네시아 주택가격은 2008년 이후 각각 71.6%, 60.0% 상승
- 주요 선진국 중에서는 캐나다, 호주, 독일, 미국 등의 부동산이 2008년 이후 10년 동안 비교적 높은 상승률 기록
 - 캐나다 부동산 가격은 2008년 이후 68.9%, 호주 61.9%, 독일 36.2%, 미국 31.7% 상승
 - 이탈리아 등 재정위기를 겪었던 유로존 국가들이 마이너스(-) 부동산 가격 상승률을 기록한 가운데, 유로존 국가는 2008년 이후 평균적으로 7.9% 상승
 - 한편 한국의 부동산 가격은 23.4% 상승

실질기준으로 말레이시아, 캐나다, 브라질 등의 부동산이 높은 상승률 기록

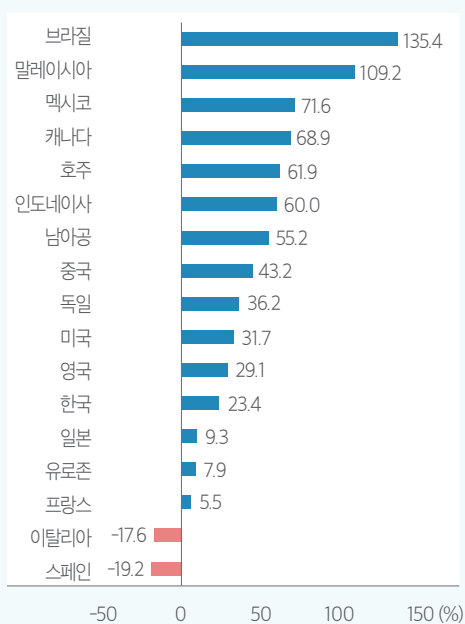
■ 말레이시아, 캐나다, 브라질, 호주 부동산 가격은 2008년 이후 10년 동안 각각 30%를 상회하는 상승률 기록

- 말레이시아, 캐나다, 브라질, 호주 주택가격은 2008년 이후 각각 69.4%, 44.4%, 33.1%, 31.1% 상승
- 독일이 동기간 21.1%의 상승률을 기록한 가운데 중국(14.9%), 멕시코(14.6%), 미국(12.9%) 등이 10%를 상회하는 상승률 기록
- 한국 부동산 가격은 2008년 이후 1.7% 상승

■ 반면 이탈리아, 스페인, 프랑스 등 유로존 국가들과 남아공, 인도네시아 등은 2008년 이후 지난 10년간 실질 기준으로 마이너스(-) 부동산 가격 상승률 기록

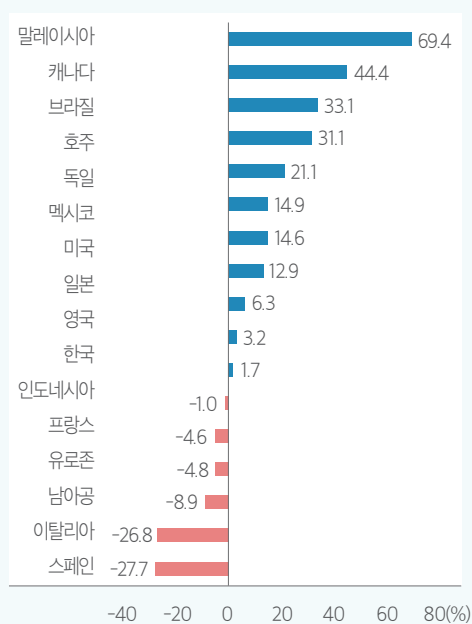
- 유로지역이 평균적으로 4.8%, 남아공 8.9%, 인도네시아 1.0% 하락

[그림 3] 주요국 부동산 명목 상승률('08~'18년)



자료: BIS 데이터를 기반으로 국회예산정책처에서 작성

[그림 4] 주요국 부동산 실질 상승률('08~'18년)



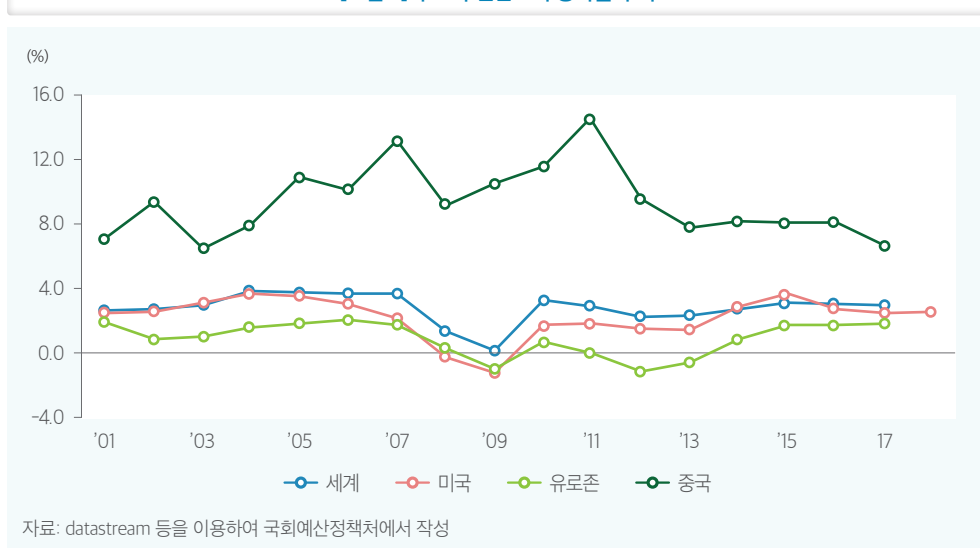
자료: BIS 데이터를 기반으로 국회예산정책처에서 작성

나. 주요국(경제권) 민간소비 동향

주요국 민간소비는 금융위기 이후의 급락에서 벗어나 증가세 지속

- 세계 민간소비 증가율은 2009년 0.2% 수준으로 하락한 이후 회복세를 보이며 2015~2016년 연 3.1% 증가세를 보였으며 2017년 3.0% 수준으로 소폭 둔화
- 미국의 민간소비는 2008~2009년 마이너스(-) 증가율을 기록한 이후 회복세를 지속하며 2015년 3.7% 증가했으며 이후 연 2.5~2.7%의 상승률을 기록
 - 유로존 민간소비 증가율은 2009년, 2012~2013년 마이너스(-)를 기록하였으나 이후 회복세를 보이며 2015~2017년 연 1.8% 증가
 - 일본 민간소비는 등락을 지속하는 가운데 2014~2016년 마이너스 증가율을 기록한 이후 2017년 1.1% 증가하였으나 2018년 0.4% 증가율 기록
- 중국의 민간소비는 증가세를 지속하고 있으나 증가율은 전진적 하락세
 - 중국의 민간소비 증가율은 2009~2011년 연 10%를 상회하였으나 둔화세를 보이며 2017년 기준 6.7%의 증가율을 기록

[그림 5] 주요국 민간소비 증가율 추이



최근 글로벌 부동산 가격의 상승세 및 민간소비 증가세가 지속되는 가운데 부동산 가격변화의 자산효과를 분석하고 시사점을 검토할 필요

- 부동산 가격 변화가 기대소득을 변화시켜 민간소비에 영향을 미칠 수 있다는 측면에 주목
- 부동산가격의 민간소비에 대한 자산효과를 계량모형을 통해 국제 비교·분석하고 예상되는 영향 등을 검토

02. 이론적 배경 및 실증분석

가. 이론적 배경 및 기존문헌

부동산 가격 변화의 소비에 대한 자산효과¹⁾를 설명하는 대표적 이론은 프리드만(Friedman)의 항상소득가설과 모딜리아니(Modigliani)의 생애주기가설

- 소비는 가계가 평생 동안 벌어들일 수 있다고 생각하는 예상소득의 현재가치에 의해 결정되며 자산효과는 현재의 소비가 현재의 소득뿐 아니라 미래의 소득에 의해서도 영향을 받는다는 점에 근거
 - 주택가격이 상승하면, 현재 소득이 늘지 않더라도 보유자산으로부터 자본이득이 발생해 가계 소비가 장기는 물론 단기에서도 자산효과에 의해 증가
- 또한 보유자산의 가치가 상승함에 따라 이를 담보로 한 차입이 용이해져서 소비를 확대할 수 있는 여지도 발생

부동산 가격 변화에 따른 소비 영향은 양면적 측면이 존재할 가능성

- 자가 가계는 주택가격이 상승하면 실질적인 부가 늘고 담보대출을 증가시킬 여력이 확대되어 소비가 증가

1) 자산효과(Wealth effect)는 부동산 가격의 상승 등으로 자산이 증가하여 소비가 늘어나는 것을 의미

- 주택보유자는 일차적으로 자신이 보유한 자산의 가격이 올라 미래에 부동산을 매각할 때 얻을 수 있는 자본이득이 증가
- 또한 담보대출 여력이 증가하여 유동성 확보가 용이

■ 반면 부동산 가격 상승은 임차 가계의 경우 현재 및 미래 부담으로 작용하여 소비에 부정적 영향 가능성

- 임차가구의 경우 주택가격 상승이 현재 및 미래에 지출해야할 주거비용 부담을 늘려 가계의 소비 여력을 위축

■ 이에 부동산 가격 변동이 소비에 미치는 거시경제적 영향은 자산 보유여부 등에 따른 상반된 효과의 크기에 따라 방향성이 명확하지 않을 가능성 존재

[그림 6] 주택가격 변동이 민간 소비에 미치는 영향 flow



부동산 등 자산가격 변동이 소비에 영향을 미친다는 자산효과를 지지하는 다양한 연구결과들이 존재

- Case, K.E. et al(2005)은 부동산과 주식의 자산효과를 분석하였는데 부동산의 자산효과가 주식에 비해 높게 나타난다고 주장
 - Haurin, D. et al(2006)은 소득이 높고 연령대가 높을수록 주택의 자산효과가 크게 나타난다고 주장

■ 국내 연구 중 송태정(2007)은 외환위기 이후 주택가격과 주가 등 자산가격의 변동성이 확대 되고, 소비의 자산효과도 커지고 있다고 결론

- 김영일(2009)은 부동산과 주식의 자산가격 변동이 단기적으로 민간소비에 영향을 미친다고 주장
- 서승환(1994)은 한국 부동산 시장의 거시계량분석을 통해 부동산 가격 상승에 따른 자산효과가 비내구재 소비를 중심으로 나타남을 보여줌

나. 실증분석

1) 패널데이터 분석

부동산 가격변동의 소비영향을 분석하기 위해 가처분소득, 부동산가격, 주가지수, 금리 등의 변수를 고려

- 분석모형은 Case, K.E. et al(2005), 김영일(2009), 신창목(2009) 등을 참고하여 설정
- 소비에 영향을 주는 통제변수로서 가처분 소득을 포함하며, 여타 자산효과를 통제하기 위해 주가지수, 금리 등 금융가격변수를 포함

분석 모형

1) 분석모형

$$PC_{it} = \beta_0 + \beta_1 HP_{it} + \beta_2 DI_{it} + \beta_3 SP_{it} + \beta_4 LI_{it} + e_{it}$$

2) 변수설명

변수명	설명
민간소비(PC _r)	각국 실질 민간소비 증가율(자국통화기준, 전년동기대비)
주택가격(HP _r)	각국 실질 주택가격 상승률(전년동기대비)
가처분소득(DI _r)	각국 실질 가처분소득 증가율(전년동기대비)
주가지수(SP _r)	각국 주가지수 상승률(전분기대비)
국채 금리(LI _d)	각국 국채10년물(장기)금리 변동분 (전분기대비)

주택가격, 가처분소득, 주가지수, 국채금리를 설명변수로, 민간소비를 종속변수로 패널데이터 분석을 수행

- 분석기간은 2000년 1분기~2018년 4분기, 76개의 분기자료를 사용하여 분석
 - 추가적으로 금융위기 이후 자산효과를 분석하기 위해 2010년 1분기~2018년 4분기 데이터를 사용하여 패널데이터 분석 진행
- 주택가격 관련 데이터는 BIS자료를 활용하였으며, 각국 가처분소득, 주가지수, 국채금리, 민간 소비 데이터는 데이터스트림(Datastream)을 활용하여 추출

2000~2018년 기간에 대한 추정 결과 민간소비와 부동산 가격, 가처분소득 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 추정결과 37개 분석대상 전체 국가, OECD(29개국), 8개 신흥국에서 모두 민간소비와 주택 가격, 가처분소득간에 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 양(+의 관계가 존재
 - 이는 주택 가격이 상승(하락)하거나, 가처분소득이 증가(감소)할 때 민간소비가 확대(축소)될 수 있음을 의미
- 한편 주가지수는 전체 국가, 신흥국에서 민간소비와 통계적으로 유의미한 관계가 나타나지 않았으나, OECD국가에서는 민간소비와 유의수준 10%에서 통계적으로 유의미한 양(+의 관계를 보임
 - 이는 OECD 국가의 경우 주가가 상승(하락)할 때 민간소비가 증가(감소)할 수 있음을 나타냄

[표 1] 부동산 가격 변동의 민간소비에 대한 영향 추정 결과(전기간)

분석기간		2000년 1분기 ~ 2018년 4분기		
분석대상		전체 국가(37개국)	OECD(29개국)	신흥국(8개국)
종속변수		민간소비		
설명 변수	주택가격	0.129*** (0.009)	0.142*** (0.010)	0.086*** (0.024)
	가처분소득	0.323*** (0.015)	0.293*** (0.016)	0.417*** (0.036)
	주가지수	0.007 (0.006)	0.011* (0.007)	-0.020 (0.018)
	국채 금리	0.005 (0.042)	0.030 (0.045)	-0.106 (0.106)
	상수항	232.611*** (12.800)	194.663*** (13.161)	377.246*** (36.720)
R ²		0.38	0.39	0.32

주: 1) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

2) 괄호안의 내용은 표준 오차

3) R²는 Overall 기준

금융위기 이후 기간에 대해 동일한 모형을 통한 추정 결과 민간소비와 부동산 가격, 가처분소득 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 2010년~2018년 기간에 대한 패널데이터 분석결과 전체 국가, OECD국가, 신흥국에서 모두에서 앞선 분석과 동일하게 민간소비와 주택 가격, 가처분소득간에 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재

- 부동산의 자산효과 존재 및 소득확대(감소)시 민간소비가 증가(위축)될 수 있음을 의미

- 한편 주가지수는 민간소비와 통계적으로 유의미한 관계가 나타나지 않았으나, 신흥국에서 국채금리와 민간소비간에는 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 음(-)의 관계가 나타남

- 이는 신흥국의 경우 금리가 하락(상승)할 때 민간소비가 확대(축소)될 수 있음을 나타냄

[표 2] 부동산 가격 변동의 민간소비에 대한 영향 추정 결과(금융위기 이후)

분석기간		2010년 1분기 ~ 2018년 4분기		
분석대상		전체 국가(37개국)	OECD(29개국)	신흥국(8개국)
종속변수		민간소비		
설명 변수	주택가격	0.120*** (0.011)	0.141*** (0.012)	0.072** (0.029)
	가처분소득	0.307*** (0.019)	0.247*** (0.020)	0.492*** (0.047)
	주가지수	0.010 (0.007)	0.009 (0.008)	0.001 (0.020)
	국채 금리	-0.028 (0.049)	0.033 (0.051)	-0.251** (0.121)
	상수항	249.597*** (15.659)	216.025*** (15.869)	345.146*** (45.707)
R ²		0.42	0.39	0.48

주: 1) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

2) 괄호안의 내용은 표준 오차

3) R²는 Overall 기준

2) 국가별 분석

앞서 수행한 패널데이터 분석과 동일한 변수를 사용하여 주요(경제권)국을 대상으로 계량분석을 수행

- 미국, 독일, 일본, 한국 등 7개 국가에 대해 분석

■ 분석기간은 2000년 1분기~2018년 4분기, 76개의 분기자료를 사용하여 분석

- 추가적으로 금융위기 이후 자산효과를 분석하기 위해 2010년 1분기~2018년 4분기 데이터를 사용하여 다변량 회귀분석을 진행

분석 모형

1) 분석모형

$$PC_{-r_t} = \beta_0 + \beta_1 HP_{-r_t} + \beta_2 DI_{-r_t} + \beta_3 SP_{-r_t} + \beta_4 LI_{-d_t} + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
민간소비(PC_r)	국가별 실질 민간소비 증가율(자국통화기준, 전년동기대비)
주택가격(HP_r)	국가별 실질 주택가격 상승률(BIS자료기준, 전년동기대비)
가처분소득(DI_r)	국가별 실질 가처분소득 증가율(전년동기대비)
주가지수(SP_r)	국가별 주가지수 상승률(전분기대비)
국채 금리(LI_d)	국가별 국채10년물(장기)금리 변동분 (전분기대비)

2010~2018년 기간에 대한 추정 결과 7개 국가 중 미국, 프랑스 등 4개 국가에서 민간소비와 부동산 가격 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 7개 국가 중 미국, 프랑스, 브라질, 러시아 4개국은 1% 유의수준에서 주택 가격과 민간소비간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 이는 이들 국가에서 주택 가격이 상승(하락)할 때 민간소비가 증가(감소)될 수 있음을 의미
- 가처분소득과 민간소비간에도 미국, 독일, 프랑스, 브라질 4개국에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 이는 소득이 상승할 때 민간소비가 증가할 수 있음을 보여줌
- 한편, 우리나라, 일본의 경우 주택가격, 가처분소득, 금융가격변수와 민간소비간에 통계적으로 유의미한 관계가 나타나지 않음

[표 3] 주요국 부동산 가격 변동의 민간소비에 대한 영향 추정 결과(전기간)

분석기간		2000년 1분기 ~ 2018년 4분기						
분석대상		미국	독일	프랑스	일본	한국	브라질	러시아
종속변수		민간소비						
설명 변수	주택가격	0.145*** (0.033)	0.041 (0.032)	0.104*** (0.033)	-0.013 (0.075)	0.022 (0.070)	0.198*** (0.070)	0.285*** (0.076)
	가처분 소득	0.473*** (0.065)	0.488*** (0.074)	0.427*** (0.069)	0.142 (0.106)	0.019 (0.181)	0.553*** (0.086)	0.089 (0.102)
	주가지수	0.019 (0.025)	-0.022 (0.021)	0.031 (0.021)	0.024 (0.034)	0.038 (0.053)	-0.013 (0.043)	-0.171*** (0.061)
	국채금리	0.039 (0.164)	-0.101 (0.140)	0.081 (0.153)	0.161 (0.247)	-0.120 (0.355)	-0.201 (0.245)	-0.064 (0.337)
	상수항	90.698* (54.033)	153.079*** (38.868)	91.415** (39.711)	260.596*** (59.691)	533.013*** (135.397)	126.518 (85.419)	533.977*** (122.046)
R ²		0.58	0.50	0.58	0.03	0.01	0.60	0.31

주: 1) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

2) 괄호안의 내용은 표준 오차

2010~2018년 기간에 대한 추정결과에서도 7개 국가 중 미국, 프랑스 등 4개 국가에서 민간소비와 부동산 가격 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 7개 국가에 대한 추정결과 미국, 프랑스, 브라질, 러시아 등 4개국은 5~10% 유의수준에서 민간소비와 주택 가격간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 4개 국가에서 주택 가격의 자산효과 존재 가능성을 시사
 - 전반적으로 2000~2018년 분석에 비해 금융위기 이후 민간소비와 부동산 가격간에 연관관계가 약화된 것으로 추정
- 가처분소득과 민간소비 사이에 대부분의 국가에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 이는 소득이 상승할 때 민간소비가 증가할 수 있음을 나타냄
- 한편, 우리나라의 경우 주택가격, 가처분소득, 금융가격변수와 민간소비간에 통계적으로 유의미한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타남

[표 4] 주요국 부동산 가격 변동의 민간소비에 대한 영향 추정 결과(금융위기 이후)

분석기간		2010년 1분기 ~ 2018년 4분기						
분석대상		미국	독일	프랑스	일본	한국	브라질	러시아
종속변수		민간소비						
설명 변수	주택가격	0.093** (0.039)	0.047 (0.053)	0.088* (0.048)	-0.051 (0.113)	-0.100 (0.065)	0.182** (0.085)	0.316** (0.118)
	가처분 소득	0.325*** (0.071)	0.441*** (0.120)	0.430*** (0.120)	0.350* (0.184)	-0.032 (0.125)	0.584*** (0.123)	0.291** (0.141)
	주가지수	0.013 (0.031)	0.005 (0.023)	0.007 (0.030)	0.096 (0.063)	0.037 (0.040)	-0.013 (0.055)	-0.115 (0.075)
	국채금리	-0.006 (0.183)	0.143 (0.157)	0.222 (0.219)	-0.052 (0.458)	-0.303 (0.292)	-0.222 (0.305)	-0.269 (0.442)
	상수항	225.768*** (75.092)	124.458** (53.403)	121.691* (65.172)	158.862 (120.852)	612.241*** (117.917)	124.987 (108.179)	459.681*** (147.145)
R ²		0.47	0.55	0.40	0.12	0.13	0.63	0.49

주: 1) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

2) 괄호안의 내용은 표준 오차

3. 결론

패널데이터 분석결과 부동산 가격의 변동은 경제주체의 자산효과를 통하여 소비에 영향을 미치는 것으로 나타남

- 2000~2018년 기간에 대한 추정 결과 37개 분석대상 전체 국가, OECD(29개국), 8개 신흥국에서 모두 민간소비와 주택 가격, 가처분소득간에 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재

- 이는 주택 가격이 상승하거나, 가처분소득이 증가할 때 민간소비가 확대됨을 의미

- 금융위기 이후 2010~2018년 기간에 대한 추정 결과에서도 민간소비와 주택 가격, 가처분소득간에 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재

- 다만, 전기간 대비 금융위기 이후 회귀계수가 소폭의 하락세를 보이는데, 금융위기 이후 부동산 가격의 자산효과가 약화되었을 가능성 시사

7개국을 대상으로 한 국가별 분석에서도 미국, 프랑스 등 4개 국가에서 민간 소비와 부동산 가격 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 2000~2018년 기간에 대한 7개 국가 분석에서 미국, 프랑스, 브라질, 러시아 4개국은 1% 유의 수준에서 민간소비와 주택 가격간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 이는 이들 국가에서 주택 가격의 자산효과가 존재함을 의미
 - 가처분소득과 민간소비간에도 미국, 독일, 프랑스, 브라질 4개국에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
- 금융위기 이후 2010~2018년 기간에 대한 추정 결과에서도 미국, 프랑스, 브라질 러시아 4개국에서 부동산 가격과 가처분소득간에 유의수준 5~10%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - 전기간 분석 대비 금융위기 이후 분석에서 회귀계수 및 통계적 유의성이 전반적으로 하락

우리나라의 경우 부동산 가격변동과 민간소비간 통계적으로 유의미한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타남

- 자가가구와 전세 등 임차가구간 자산효과가 상충되며 방향성이 혼재된 데 기인할 가능성
- 이에 국내 부동산 자산효과에 대한 세밀한 분석을 위해서는 전세 제도, 세대별 주택보유 특성 등 국내 부동산 시장의 특성을 감안한 분석이 필요
- 또한 향후 부동산 정책을 검토할 경우에도 시장상황 및 주택 보유 유무별 가구 특징을 고려할 필요

nabo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2019년 8월호 통권 제82호

발행일 2019년 8월 22일

발행인 이종후 국회예산정책처장

편 집 경제분석국 거시경제분석과

발행처 국회예산정책처

서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)

제 작 (주)디자인여백플러스(02·2672·1535)

NABOSTATS

재정경제통계시스템

www.nabostats.go.kr

NABOSTATS(재정경제통계시스템)은
국회예산정책처가 의정활동 및 학술연구에 필요한 재정·경제 통계,
국회의 예·결산 심사연혁 등을 One-Stop으로 제공하는 통계정보시스템입니다.



재정·경제 통계



북한통계



국제통계
(OECD·IMF 등)



국회심사연혁
제공



* NABOSTATS의 모든 통계정보는 모바일 웹 또는 앱을 통해서도 이용할 수 있으며,
엄선된 주요 통계는 매년 경제재정수첩, 조세수첩 등 책자로도 제공되고 있습니다.

건전한 재정
희망한 미래

nabo Economic Trends & Issues
경제동향 & 이슈



국회예산정책처
National Assembly Budget Office

서울특별시 영등포구 의사당대로 1
TEL 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호
31-9700496-001572-06