

2017년 7월호 통권 제57호



CONTENTS I. 3MSis

- Ⅱ. 미 금리상승이 국내 가계건전성에 미치는 영향
- Ⅲ. 우리나라의 자영업 동향 및 주요 특징
- Ⅳ. 최근 금융기관의 자금운용행태와 시사점



지동향 & 이슈

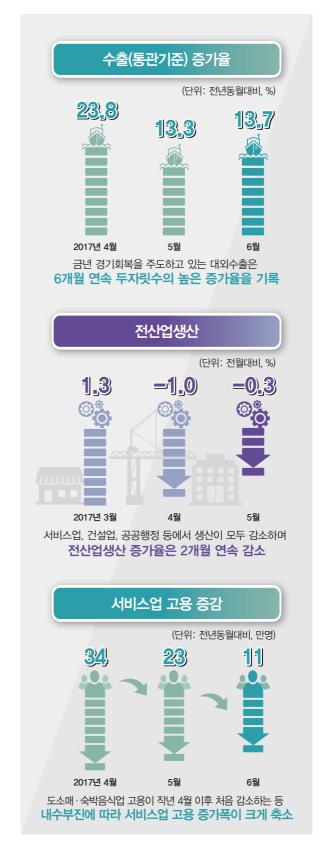
2017년 7월호 통권 제57호



Contents

I . 경제동향	4
Ⅱ. 미 금리상승이 국내 가계건전성에 미치는 영향	21
Ⅲ. 우리나라의 자영업 동향 및 주요 특징	33
Ⅳ. 최근 금융기관의 지금운용행태와 시사점	42





경제분석실 거시경제분석과

연락처 788-3775



경제동향

최근 우리경제는 수출과 투자 중심의 경기회복세가 유지되고 있으나 생산 및 소비 감소 등으로 경기회복 탄력은 약화

- 대외 수출은 6월 중 전년동월대비 13.7% 증가하여 금년 들어 6개월 연속 두 자릿수의 높은 증가율을 이어가면서 경기회복을 주도하고 있으며, 수출호조에 힘입은 설비투자는 5월 중 전년 동월대비 17.4% 증가
- 그러나 전월대비 전산업생산 증가율이 4~5월 중 2개월 연속 감소를 기록하고 제조업평균가 동률이 현저히 낮은 수준(71.4%)에 머물러 있는 등 생산 활동이 부진
- 소매판매액지수는 5월 중 전월대비 감소를 기록하면서 최근 소비자심리지수의 가파른 상승세에도 불구하고 실제 소비 개선으로는 연결되지 못하는 모습
 - 내수부진에 따라 도소매·숙박음식업 고용이 작년 4월 이후 처음 감소로 전환하는 등 서비스업 고용 증가 폭이 크게 축소

6월 중 소비자물가상승률은 농축수산물 가격상승이 지속되었으나 석유류 가격 상승 폭이 둔화되면서 전월(2,0%)에 비해 소폭 하락한 전년동월대비 1.9% 기록

- 농축수산물 가격은 조류독감 재확산, 가뭄, 어획량 감소 등으로 높은 상승률이 지속되었으나, 석유류 가격은 국제유가 하락 영향으로 상승 폭이 둔화
- 식료품 및 에너지가격을 제외한 근원물가는 전년동월대비 1.5% 상승하여 수요측면의 물가상승 압력이 여전히 낮은 수준임을 반영

원/달러 환율은 미 연준의 기준금리 인상과 양적긴축 예고 등으로 전월에 비해 상승하였으며, 국고채금리(3년만기)는 전월에 비해 소폭 하락

- 6월 원/달러 환율은 미 연준의 기준금리 인상(6.14일)과 보유 자산의 매각계획 발표 등으로 전월(1.125원)보다 높은 월평균 1.132원을 기록
- 6월 국고채금리(3년 만기)는 전월(1.69%)보다 소폭 하락한 1.67%를 나타내었으며, 신용스프레드 (회사채와 국고채 금리의 차)는 작년 9월 이후 지속적으로 확대되는 모습
 - 한편 5월 중 신규취급액 기준 가계대출금리(3.47%)는 2010년 4월 이후 처음 기업대출금리 (3.45%)를 상회하는 등 향후 가계대출금리 상승이 지속될 경우 가계부문 건전성이 악회될 우려

	2015	2016			2017				
	연간	연간	3Q	4Q	1Q	2Q	4월	5월	6월
전산업생산	1.9	2.9	3.0 (0.9)	3.4 (0.3)	3.9 (1.3)	_	3.5 (-1.0)	2.4 (-0.3)	_
광공업생산	-0.3	1.0	0.5 (0.1)	2.7 (0.6)	3.7 (1.6)	_	1.8 (-2.2)	0.1 (0.2)	_
서비스업생산	2.9	3.0	3.6 (1.0)	2.1 (-0.3)	2.6 (0.9)	_	2.5 (0.1)	2.1 (-0.3)	_
소매판매액	4.1	4.3	3.5 (-1.2)	2.5 (2.1)	1.9 (-0.5)	_	2.6 (0.7)	1.6 (-0.9)	_
설비투자지수	6.3	-1.3	-4.7 (-1.9)	5.9 (7.9)	18.0 (5.6)	_	14.3 (-3.9)	19.5 (1.8)	_
건설기성액(불변)	5.0	15.5	14.5 (4.2)	17.7 (4.1)	18.0 (6.0)	_	19.1 (-4.3)	15.2 (-1.6)	_
수출(통관)	-8.0	-5.9	-5.0	1.8	14.7	16.9	23.8	13.3	13.7
수입(통관)	-16.9	-6.9	-5.1	4.1	23.9	18.2	17.3	19.1	18.0
경상수지(억달러)	1,059	987	215	255	194	_	38.9	59.4	_
실업률	3.6	3.8	3.6	3.2	4.3	3.9	4.2	3.6	3.8
취업자수(천명)	337	289	318	302	360	367	424	375	301
소비자물가	0.7	1.0	0.7	1.5	1.4	1.9	1.9	2.0	1.9
원/달러환율	1,131	1,160	1,120	1,159	1,153	1,130	1,134	1,125	1,132
국고채금리(3년)	1.79	1.44	1.26	1.55	1.67	1.68	1.68	1.69	1.67

주: 1) () 안은 전기대비 증가율

2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준

자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

전산업생산은 광공업에서 증가하였으나 서비스업 생산이 감소하는 등 전월에 비해 감소

- ◉ 5월 중 전산업생산은 광공업을 제외한 서비스업. 건설업. 공공행정 등에서 모두 감소한 영향으로 전월대비 0.3% 감소(전년동월대비 2.4% 증가)
- 광공업생산은 광업과 전기·가스·수도사업에서 감소하였으나, 반도체, 전자부품, 석유정제 등 제조업에서 늘어나 전월대비 0.2% 증가

- 서비스업생산은 출판·영상·방송통신·정보, 도소매 등이 줄어 전월에 비해 0.3% 감소
- 5월 중 제조업평균가동률은 생산 감소가 반영되며 전월에 비해 0.5%p 하락한 71.4%로 현저히 낮은 수준을 나타냄

[그림 1] 산업생산 증가율 추이

(단위: 전월대비, %)



자료: 통계청

- 5월 중 동행지수순환변동치는 비농림어업취업자수, 수입액 등이 증가하였으나 내수출하지수, 건설기성액 등이 감소하여 전월대비 0.2p 하락한 100.8을 보임
 - 향후 경기국면을 예고해 주는 선행지수순환변동치는 재고순환지표, 건설수주액 등이 감소하였으나 소비자기대지수, 코스피지수 등이 증가하여 전월대비 0.2p 상승한 101.2를 시현

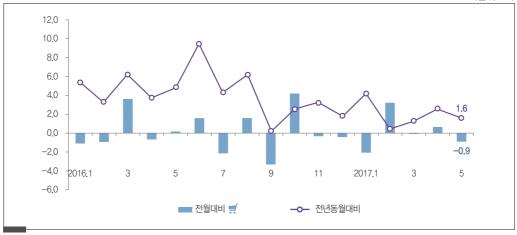
소매판매는 준내구재와 내구재 판매가 감소하면서 전월대비 감소

- 5월 중 소매판매는 준내구재(-3.3%)와 내구재(-1.2%) 판매가 감소하며 전월대비 0.9%의 감소를 기록한 것으로 나타남
- 내구재는 가전제품 판매가 증가하였으나 승용차와 통신기기 판매가 부진하면서 전체적으로 감소를 보임
 - 가전제품은 무더운 날씨와 미세먼지 영향 등으로 에어컨 및 공기청정기 판매가 증가하면서 전년동월대비 기준으로 전월(21,2%)보다 확대된 32,2%를 기록
 - 승용차 판매는 신차출시를 앞둔 대기수요 발생, 전년 개별소비세 인하에 따른 기저효과 등으로 전월대비 0.5% 증가하는데 그침(전년동월대비 4.5% 감소)
 - 톳신기기 판매는 3~4월 출시된 스마트폰의 신제품 효과가 약화되며 전월대비 7 3% 감소
- 의복, 신발, 가방 등 준내구재 판매는 전월대비 3.3% 감소

- 5월 황금연휴를 앞두고 4월 중 준내구재 판매가 증가(1.7%)한데 따른 기저효과가 작용
- 준내구재 판매 증가율(전년동기대비, %): 의복(−5.3), 신발(−6.6), 가방(−7.9)
- 소비자심리지수는 6월 중 전월대비 3.1p 상승한 111.1을 기록하며 올해 2월부터 5개월 연속 상승세를 이어감
 - 글로벌 경기회복에 따른 수출개선. 주식시장 호황. 신정부 출범에 다른 기대 등이 소비심리 상승의 요인으로 작용

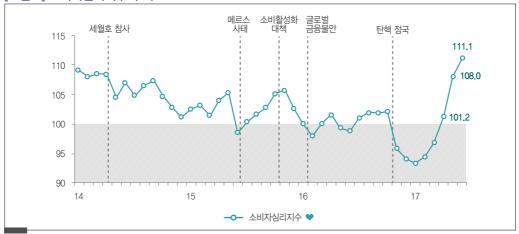
[그림 2] 소매판매지수 증가율 추이

(단위: %)



자료: 통계청

[그림 3] 소비자심리지수 추이



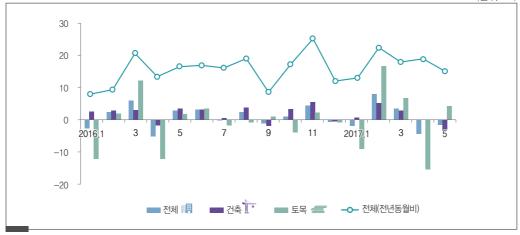
자료: 한국은행

건설투자는 주택금융억제 등 주택규제 강화의 영향으로 주거용건축이 감소함에 따라 전월대비 위축

- 5월 중 건설기성액(불변)은 토목이 전월 큰 폭 감소(전월대비 15.4%)를 기록한데 대한 반사효과로 4.4% 증가했으나, 주거용을 중심으로 한 건축이 전월대비 3.7% 감소함에 따라 전체적으로 전월대비 1.6% 감소
 - 전년동월대비 기준으로는 주거용건축의 둔화로 전월(19.1%)보다 낮아진 15.2% 증가
- 주거용건축(경상)은 아직 전반적으로 높은 수준의 투자를 이어가고 있으나, 정부의 주택시장규제, 연말 초과이익환수제 종료에 따른 재건축 조기추진효과가 점차 축소되면서 4개월 연속 둔화세
 - 주거용건축(전년동월대비, %): ('17, 2월)43.8 → (3월)42.4 → (4월)32.5 → (5월)27.2
- 비주거용건축(경상)은 전월(40.8%)보다는 둔화되었으나 경기회복에 따른 공장, 창고 등 건축이 활성화되면서 여전히 높은 수준인 28.4% 증가
 - 비주거용건축(전년동월대비, %): ('17. 2월)27.7 → (3월)21.9 → (4월)40.8 → (5월)28.4
- 토목(경상)은 도로, 교량 등 일반토목(비중 57%, 2016년 기준)이 정체되었으나 플랜트(비중 30%)가 23.5% 증가
 - 플랜트(전년동월대비, %): ('17. 2월)58.5 → (3월)26.6 → (4월)16.6 → (5월)23.5
 - 일반토목(전년동월대비. %): (17. 2월)4.8 → (3월)6.8 → (4월)-1.4 → (5월)0.5
 - 전기기계(전년동월대비, %): (17, 2월)-35.1 → (3월)-37.0 → (4월)-27.1 → (5월)-23.6

[그림 4] 공종별 건설기성액 추이

(단위: %)



주: 선그래프는 전년동월비, 그 외는 전월비

자료: 통계청

- 정부가 2017년 7월부터 조정대상지역(서울·세종권역, 부산·경기 일부지역) 내 총부채상환비율
 (DTI) 축소(60% → 50%, 실수요자 제외)를 포함한 주택시장대책을 시행함에 따라 향후 주거용
 투자가 축소되면서 전체 건설투자도 둔화될 전망
 - 주거용 건축수주는 이미 2016년 월평균 6.1조원에서 2017년 1∼5월 중 평균 4.9조원으로 감소한 상황에서 동 대책은 주택시장에 부담을 가중시킬 전망
 - 특히 10%대로 급증하고 있는 가계부채의 주요인이 주택매매와 관련되어 있기 때문에 주택시장 안정 시까지 주택금융규제가 점진적으로 강화될 전망
 - 예금취급기관 주택담보대출(전년동분기대비, %): ('16.3/4)10.6 → (4/4)11.2 → ('17.1/4)10.5

[그림 5] 주거용 건축수주 추이

(단위: 조원)



자료: 통계청

설비투자는 운송장비류 투자 감소에도 불구하고 기계류 투자 호조로 증가

- 5월 중 설비투자지수(전월대비)는 기타운송장비(-52.0%)를 중심으로 운송장비(-17.6%) 투자가 부진하였으나 일반기계류(17.4%)와 정밀기기(8.7%) 등 기계류(10.2%) 투자가 늘어 증가세로 전환
 - 설비투자지수(전월비, %): ('17, 3월)13.4 → (4월)-3.9 → (5월)1.8
 - 기계류(전월비, %): ('17, 3월)13.3 → (4월)-4.9 → (5월)10.2
 - 운송장비(전월비, %): ('17, 3월)13.9 → (4월)-1.5 → (5월)-17.6
 - 전년동월대비로는 지난해 10월 이후 7개월 연속 두 자릿수 증가세를 유지하였고 올해 들어 5월까지 전년동기대비 17.4% 증가
- 선행지표인 기계류내수출하, 국내기계수주 등은 공공부문 및 비제조업에서의 수요부진으로 감소 하였으나 기계류 수입액은 견실한 증가세 유지
 - 기계류 내수출하(전월비, %): ('17, 3월)-0.7 → (4월)2.7 → (5월)-0.9

- 국내기계수주(전월비, %): ('17, 3월)-0.2 → (4월)2.6 → (5월)-9.8
- 기계류 수입액(전년동월대비, %): ('17, 3월)39.6 → (4월)19.4 → (5월)21.8
- 반도체제조용장비 및 평판디스플레이제조용장비 수입액이 전월에 이어 높은 증가세를 이어가 관련분야의 투자는 양호한 흐름을 지속할 전망
 - 반도체제조용장비 수입액(전년동월대비, %): ('17. 3월)151.4 → (4월)76.1 → (5월)363.1
 - 평판디스플레이제조용장비 수입액도 1~5월 중 전년동월대비 597.0% 증가

[그림 6] 설비투자지수 증가율 추이

(단위: %)



자료: 통계청

[그림 7] 기계류 및 반도체제조용장비 수입액 추이

(단위: 전년동월대비, %)



주: MTI(Ministry of trade and industry) 6단위 분류 기준(code 732, 736)

자료: 무역협회

수출은 반도체 등 주력 수출품목의 호조로 금년 들어 6개월 연속 두 자릿수의 높은 증기율을 지속

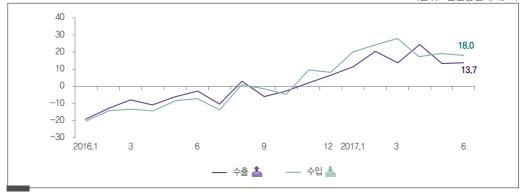
⊙ 6월 중 수출금액은 역대 2위인 514억 달러를 기록하며 전년동월대비 13.7% 증가

□금글⊙ 경제동향 &이슈 2017년 7월호

- 월별 기준으로 6월 중 수출 실적은 반도체(80.3억 달러), 선박(73.7억 달러)이 사상 최대를 기록하는 등 이전 최고치인 2014년 10월(516억 달러)이후 가장 높은 수치를 기록
- 통관일수를 고려한 일평균 수출액은 전월(21.4억 달러)보다 늘어난 22.4억 달러로 전년동월대비 13.7% 증가하였으며, 선박을 제외한 일평균 수출액은 19.1억 달러, 전년동월대비 9.9% 증가
- 원화표시 수출액(달러표시 수출액을 원/달러 환율로 환산한 수치)은 58.1조원으로 전년동월 대비 9.8% 증가

[그림 8] 수출입 증가율 추이

(단위: 전년동월대비, %)

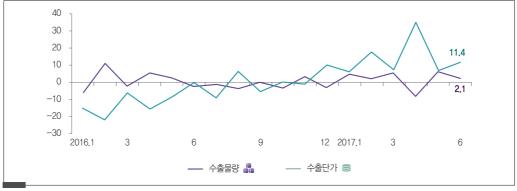


자료: 산업통상자원부

- 수출금액을 수출물량과 수출단가 요인으로 구분해보면, 수출물량 증가율은 2개월 연속, 수출단가 증가율은 2015년 12월부터 7개월 연속 증가
 - 수출물량증감률(전년동월대비, %): ('17, 3월)5.7 → (4월)-8.4 → (5월)6.4 → (6월)2.1
 - 수출단가증감률(전년동월대비, %): ('17, 3월)7.0 → (4월)35.2 → (5월)6.6 → (6월)11.4

[그림 9] 수출단가와 수출물량 증가율 추이

(단위: 전년동월대비, %)

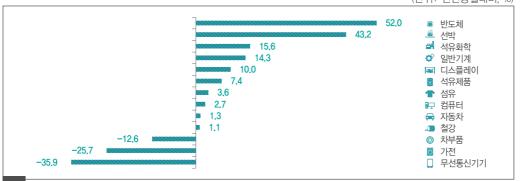


자료: 산업통상자원부

- 13대 주력 수출품목 중 무선통신기기, 가전, 차부품을 제외한 10개 품목 수출이 증가
 - 반도체는 메모리 수요 증대, 가격 상승 등으로 한 달 만에 사상 최대 수출실적(80.3억 달러)을 갱신하는 등 전년동월대비 52.0%의 높은 증가율을 기록
 - 선박은 고부가가치선인 해양플랜트 등 총 26척 수출로 사상 최대 수출실적(73.7억 달러)을 기록하며 전년동월대비 43 2% 증가
 - 반면, 무선통신기기(-35.9%), 가전(-25.7%), 차부품(-12.6%) 등은 현지 부품조달 확대, 국내완성차 업체의 해외공장 생산 감소 등의 영향으로 부진이 지속

[그림 10] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(6월)

(단위: 전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

- 지역별로는 대미국·중남미·중동으로의 수출이 감소하였으나, 대베트남·아세안·중국·일본 ·CIS·인도·EU 수출 증가 지속
 - 6월 수출증감률(전년동월대비, %): CIS(73.3), 베트남(62.2), 아세안(27.2), 인도(24.7), EU(21.1), 일본(10.8), 중국(5.1), 미국(-1.1), 중남미(-5.3), 중동(-6.3)
- 6월 중 수입은 자본재와 1차산품을 중심으로 늘어난 400억 달러로 전년동월대비 18.0% 증가
 - 가공단계별 수입은 반도체제조용장비, 컴퓨터기억장치 등 자본재(41.8%), 원유, 철광, 유연탄 등 1차산품(30.7%), 메모리 등 중간재(7.4%), 가솔린차, 가죽가방 등 소비재(1.5%)가 모두 증가함
- 무역수지 흑자는 전월(57억 달러)보다 큰 폭으로 확대된 114억 달러를 기록하며 65개월 연속 흑자 행진을 지속(금년 1∼6월 누적 무역수지는 458억 달러 흑자)

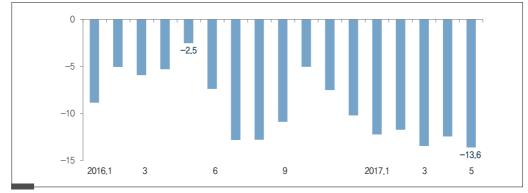
경상수지는 상품수지 흑자폭이 축소되고 여행수지 등 서비스수지 적자폭이 확대됨에 따라 전년 동월에 비해 흑자폭이 크게 축소

⊙ 5월 중 경상수지 흑자규모는 전년동월(104.9억 달러)보다 큰 폭 축소된 59.4억 달러를 기록

- 상품수지는 수입증가율(20.1%)이 수출증가율(10.2%)을 상회하며 전년동월(108.6억 달러)대비 20.3억 달러 축소된 88.3억 달러를 나타냄
- 서비스수지는 지식재산권사용료수지 흑자 전환에도 불구하고 여행수지 악화 등으로 전년동월 (-10.7억 달러)에 비해 적자 폭이 확대된 -16.9억 달러를 기록
- 본원소득수지는 배당지급 증가 등으로 전년동월(8 6억 달러)의 흑자에서 -6 9억 달러 적자 전환

[그림 11] 여행수지 추이

(단위: 억달러)



자료: 한국은행

고용은 서비스업에서의 부진에도 불구하고 제조업 증가전환과 건설업에서의 호조세 지속 등 으로 30만명대 증가 유지

- 6월 중 취업자수는 도소매업, 숙박및음식점업 등 일부 서비스업종에서 부진하였으나 제조업 증가 전환과 건설업 호조 지속으로 전년동월대비 30.1만 증가
 - 산업별 취업자수 증감(만명): 비농림어업 28.0(제조업 1.6, 건설업 14.9, 서비스업 11.0). 농림어업 0.3
 - 서비스업 고용은 부동산업및임대업(6.1만명), 교육서비스업(8.5만명) 등에서 증가하였으나 숙박및음식점업(-3.8만명). 전문과학및기술서비스업(-3.1만명). 운수업(-2.8만명) 등에서 부진하여 증가폭이 11.0만명대로 크게 축소
 - 민간소비 부진, 중국과의 사드갈등 장기화 등의 영향으로 도소매·음식숙박업 취업자수가 감소세로 전환(-3.0만명)
 - 제조업 취업자수는 11개월 만에 증가 전환하였고, 건설경기 호조세가 지속되며 건설업 취업 자수는 5개월 연속 10만명 이상의 증가세 기록
- ⊙ 금년 상반기에는 여성과 중고령층의 경제활동참여가 증가하면서 전년동기에 비해 전체 경제활동 참가율이 상승하고 실업자도 증가

- 상반기 전체 경제활동참가율은 62.9%로 전년동기대비 0.4%p 증가하였으며 여성(52.3%, 0.6%p 증가)과 60세이상 고령층(40.2%, 0.9%p 증가)에서 이를 견인
- 취업자증가는 36.3만명으로 전년동기(28.2만명)에 비해 8만여명 확대되었으나 경제활동인 구증가(39.8만명)에 미치지 못하면서 실업자는 112.5만명으로 3.4만여명 증가

[그림 12] 2017년 상반기 주요 고용지표 증감

(단위: 전년동기대비, 만명)

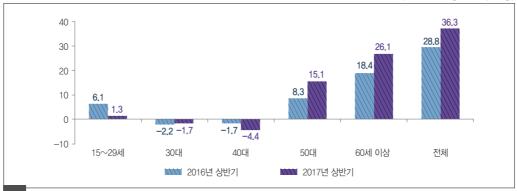


자료: 통계청

- 상반기 취업자수 고용증가폭은 전년동기에 비해 확대되었으나 대부분 50대 이상의 중고령층에서 비롯되었으며 30~40대 핵심노동계층의 고용은 오히려 감소
 - 청년층(15~29세)의 고용증가폭은 큰 폭으로 축소(2016 상반기 6.1만 → 금년 상반기 1.3만)
 되고 30대와 40대는 감소세가 지속되거나 확대
 - 반면 50대와 60세이상 중고령층 고용은 전년동기에 비해 증가폭이 크게 확대되어 노동인구의 고령화가 가속화되고 있는 것으로 나타남

[그림 13] 2017년 상반기 연령계층별 고용증감

(단위: 전년동기대비, 만명)



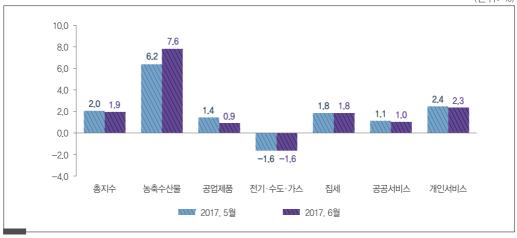
자료: 통계청

소비자물가상승률은 농축수산물 가격 상승이 지속되고 있으나 석유류 가격 상승폭이 둔화되어 전월에 비해 소폭 하락

- ⊙ 6월 중 소비자물가상승률은 전년동월대비 1.9%를 기록하여 전월(2.0%)보다 0.1%p 하락
 - 조류독감 재확산 및 가뭄, 어획량 감소 등의 영향으로 농산물, 축산물, 수산물 가격이 전년 동월대비 각각 7.0%, 8.6%, 7.8% 상승
 - 다만 상반기 소비자물가 상승을 주도한 석유류 가격이 국제 유가의 전반적인 하락세 등에 기인하여 전월대비 1.4% 하락(전년동월대비 2.8% 상승)
 - 소비자물가상승률에 대한 품목성질별 기여도는 개인서비스(0.74%), 농축수산물(0.59%) 순으로 높음

[그림 14] 품목성질별 전년동기대비 소비자물가상승률

(단위: %)

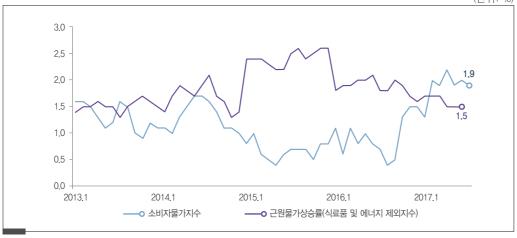


자료: 통계청

- 근원물가상승률(식료품 및 에너지가격 제외)은 전월(1.5%)과 동일한 전년동월대비 1.5%를 나타내어 수요 측면의 물가상승압력은 안정적인 수준임을 반영
 - 다만, 신선식품지수(신선어개, 신선채소, 신선과실 포함)는 공급측 불안요인에 의해 전년 동월대비 10.5% 상승
 - 이에 따라 생활물가지수 역시 전년동월대비 2.3% 상승하여 높은 수준을 나타내고 있고, 특히 식품생활물가지수(식료품, 비주류음료, 주류, 음식서비스)의 경우 전년동월대비 3.6% 상승

[그림 15] 소비자물가지수 상승률 추이

(단위: %)



자료: 통계청

국고채금리(3년 만기)는 전월에 비해 소폭 하락

- 6월 중 국고채금리(3년 만기)는 전월(1,69%)에 비해 2bp 하락한 1,67%를 기록
 - 미국 정부의 확대 재정정책이 지연되고 트럼프 FBI 스캔들 문제가 심화되는 등 대외적 불확실성이 증가하고 국내 외국인 투자자의 매수추세가 증가한 것 등에 주로 기인
- 최근 가계대출금리가 기업대출금리를 역전하고 가계대출 중 변동금리 비중이 다시 높아지는 현상 발생
 - 5월 중 신규취급액 기준 평균 가계대출금리(3.47%)가 평균 기업대출금리(3.45%)를 역전하였으며, 이는 2010년 4월 이후 최초
 - 주택담보대출금리가 전년동월대비 0.37%p 상승한 반면 중소기업대출금리는 중소기업 진흥 정책 등에 의해 전년동월대비 0.05%p 하락한 것에 주로 기인
 - 최근 가계대출 중 변동금리 비중이 높아지고 고정금리 비중이 낮아지는 현상도 함께 발생
- 한편, 3년 만기 기준 회사채금리와 국고채금리의 차인 신용 스프레드는 지난 9월 이후 지속적으로 확대되는 양상
 - 고신용등급채권(AA-): ('17, 4월)0.52%p → (5월)0.53%p → (6월)0.54%p
 - 저신용등급채권(BBB-): ('17, 4월)6.73%p → (5월)6.75%p → (6월)6.77%p

최근 가계 및 기업 평균대출금리 및 가계대출 고정금리 비중 추이

5월 중 가계대출금리는 2010년 4월 이후 처음으로 기업대출금리를 상회

- 5월 중 신규취급액 기준 평균 가계대출금리는 3.47%로 평균 기업대출 금리(3.45%)를 역전
 - 5월 중 예금취급기관의 가계대출(792.4조원) 중 61.5% 비중을 차지하는 주택담보대출 (487.5조원) 금리가 3.21%로 전년동월대비 0.37%p 상승
 - 반면, 대기업대출금리는 3.05%, 중소기업대출금리는 3.61%로 전년동월대비 각각 0.22%p, 0.05%p 하락
- 이는 주택담보대출 시 기준금리로 사용되는 신규취급액 기준 코픽스(COFIX) 금리가 2017년 들어 지속적으로 하락하고 있음에도 발생한 현상임에 주목할 필요
 - 코픽스금리: ('17 1월)1 50% → (3월)1 48% → (5월) → 1 47%
 - 기업대출이 단기운전자금 위주인 반면 가계대출은 주택담보대출 등 장기자금 위주이므로 금리상승 영향을 상대적으로 더 크게 받을 가능성

한편, 최근 가계대출 중 고정금리 비중이 줄어들고 변동금리 비중이 다시 높아지고 있음

- 5월 중 예금은행의 신규취급액 기준 고정금리대출 비중은 39.0%로 전년동월대비 11.3%p 하락
 - 이는 변동금리(특정금리연동) 대출 중 시장금리연동대출 비중이 '16. 5월 15.7%에서 '17. 5월 24.6%로 8.9%p 상승한 것에 기인
 - 예상되는 금리상승분이 신규대출 고정금리에 선반영될 가능성이 높으므로 금융소비자의 경우 단기적으로 변동금리대출을 선호할 가능성

[부문별 평균대출금리 및 가계대출 비중 추이(신규취급액 기준)]







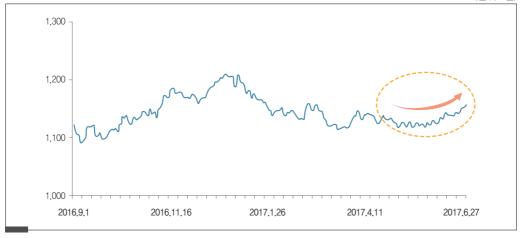
자료: 한국은행

원/달러 환율은 미 연준의 금융긴축이 더욱 강화될 것이라는 우려로 상승

- ⊙ 6월 원/달러 환율은 월평균 1,132원으로 전월(1,125원) 대비 7원 상승하여 1,130원대로 복귀
 - □ 연준이 6월 14일 올해 두 번째로 기준금리를 0.25%p 인상(1.00~1.25%)하면서 미국경제에 대한 낙관적 견해를 피력하자 연내 추가 인상 전망이 확산
 - 또한 연준이 보유 자산(약 4.5조 달러)에 대해 점진적인 매각계획을 발표하여 금융긴축의 영향에 대한 우려가 작용
- 한편 외국인 국내증권순투자의 증가세 지속은 원/달러 환율 상승을 완화
 - 외국인 국내증권순투자(조원): (17, 3월)5.9 → (4월)2.5 → (5월)3.8 → (6월)7.1

[그림 16] 원/달러 추이

(단위: 원)



자료: 한국은행

- 향후 원/달러 환율은 수출증가세 지속, 경제성장률 상향 및 외국인의 국내증권투자 증가 등 하락 요인에도 불구하고 미 연준의 금융긴축 지속, 지정학적 리스크 재부각 등으로 인해 당분간 다소 불안한 추이를 나타낼 전망
 - 지난해 6월 이후 한·미간 10년 만기 국채금리 격차와 원/달러 환율이 이론에 부합되는 역관 계를 보여 격차확대 시 환율상승요인으로 부각될 것으로 보는 시각이 있으나, 이전 2010년∼ 2016년 상반기 중에는 이러한 역관계가 분명치 않았던 경험
 - 이는 금리격차가 원/달러 환율을 결정하는 가장 큰 요인은 아니었음을 의미
 - 향후에도 한·미간 금리격차가 완만하게 확대 시 환율하락요인과 혼재되어 환율변동성이 상승할 가능성





주: 금리격차는 월평균 10년 만기 국고채금리(한국)-Treasury Bond금리(미국)로 계산

자료: 한국은행, 미 연준



미 금리상승이 국내 가계건전성에 미치는 영향

경제분석실 거시경제분석과 김종혁 경제분석관 연락처 788-4656

미 연준(Fed)의 통화정책 정상화 움직임이 본격화됨에 따라 한·미 시장금리도 상승추세로 전화

- 미 연준은 최근 목표 기준금리를 인상하고 양적완화 규모 축소를 계획하는 등 본격적인 유동성 회수 정책을 시행
- 이에 따라 최근 미 시장금리가 상승추세로 반전하였으며, 한·미 시장금리의 동조화 경향이 뚜렷해짐에 따라 국내 시장금리도 장기금리를 중심으로 상승하는 모습을 보이기 시작

미 금리상승에 동조화하여 국내 시장금리가 상승할 경우 단기적으로 가계건전성이 악화될 수 있으나 중·장기적으로 가계대출 증가추세는 완화될 것으로 보임

- 최근 경제 전체적인 신용의 증가가 가계부문으로 집중되는 현상 발생
 - 과거 위기와 비교하여 2016년 4분기 현재 실물경기에 비해 과도한 신용의 공급은 이루어 지지 않고 있는 것으로 파악
 - 다만 가계부문 대출상환능력에 비해 과도한 가계대출이 빠르게 증가하고 있어 위험요인이 가계부문에 집중되고 있음
- 미 시장금리 상승에 의한 국내 시장금리 상승은 단기적으로 거시건전성에 부정적인 영향을 미치나 중·장기적으로 가계대출 증가추세를 억제할 수 있을 것으로 추정
 - 회귀분석 결과, 미 시장금리 상승에 의한 국내 대출금리 상승은 단기적으로 차주의 이자 상환부담을 증가시켜 경제 전체의 건전성을 악화시킬 것으로 추정
 - 다만, 금리상승이 예상될 경우 가계의 대출수요가 억제되어 중·장기적으로 가계대출규모 증가추세가 완화될 수 있을 것으로 보임

금리상승이 가계부문 건전성에 미치는 충격을 완화하기 위해 다각적인 금융안정 정책을 마련할 필요

- 총신용·가계대출 등 경제에 공급된 신용총량의 증가추세가 과거 위기에 비해 과도한지 여부를 분석하여 가계대출 관리방안 마련에 참고할 필요
- 가계부문으로의 신용쏠림현상을 완화하기 위해 LTV · DTI 등 가계차주(신용수요자)의 대출한도를 제한하는 정책 뿐 아니라 민간 금융기관(신용공급자)의 경제적 유인을 변화시키는 방안 등 다양한 정책적 수단을 강구할 필요

| **미리크를 경제동향 & 이슈** 2017년 7월호

미 금리 변화 및 국내 가계건전성 현황

가, 미 연준의 완화적 통화정책 축소와 시장금리 상승 움직임

미 연준(Fed)은 최근 목표 기준금리를 추가 인상 및 양적완화(QE) 규모의 점진적 축소방안을 발표

- 미 연방공개시장위원회(FOMC)는 지난 6월 15일 정례회의에서 목표 기준금리를 25bp 인상한 1.00~1.25%로 결정
 - 고용시장이 안정적인 가운데 견조한 경기회복이 지속될 경우 올해 기준금리를 추가 인상할 가능성도 시사
- 또한, 별도의 발표문에서 연준 보유자산의 점진적 감축을 통한 통화정책 정상화("Normalization") 방안의 세부시행계획을 공개
 - 만기가 도래하는 국채 및 주택담보부채권(MBS) 등 연준 보유자산을 재매입하지 않는 방식으로 4.5조 달러 규모의 자산을 감축할 계획

연준의 유동성 회수 움직임이 본격화됨에 따라 미 시장금리는 상승추세로 전환

- 2016년 이후 미 경기회복이 가시화되고 기준금리가 상승기조로 돌아섬에 따라 미 장·단기 금리 모두 상승추세로 전환
 - 3년물: ('16, 6월)0,86% → ('17, 6월)1,49%
 - 10년물: ('16 6월)1 64% → ('17 6월)2 19%

[그림 1] 미 기준금리 및 시장금리 변화추이

(단위: %)



자료: 미 연준

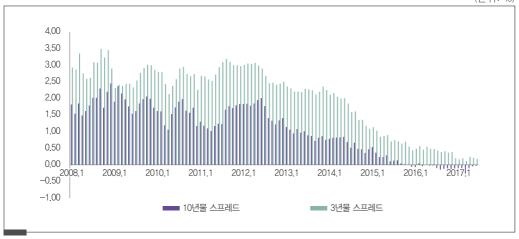
II. 미 금리상승이 국내 가계건전성에 미치는 영향

최근 한·미 시장금리 간 동조화 현상이 뚜렷해짐에 따라 국내 시장금리도 상승추세로 전환

- 한·미 시장금리 간 차이(스프레드)는 2014년 이후 빠른 속도로 감소하여 왔으며, 10년만기 국채 금리의 경우 최근 미 국채금리가 더 높은 금리역전 현상도 발생
 - 3년물: ('08. 6월)2.62%p → ('14. 6월)1.85%p → ('17. 6월)0.18%p
 - 10년물: ('08. 6월)1.79%p → ('14. 6월)0.69%p → ('17. 6월)-0.02%p

[그림 2] 한 · 미 시장금리 동조화 추이

(단위: %)



자료: 한국은행, 미 연준

국내 시장금리가 미 시장금리와 긴밀하게 연결되어 향후 상승할 것으로 예상됨에 따라 가계 부채 등 이와 관련된 국내 위험요인을 점검할 필요

- 총신용/GDP 갭(gap), 가계부채/처분가능소득 갭 등 거시건전성 지표 등을 이용하여 최근 총신용 및 가계부채가 과도하게 상승하고 있는지 여부를 파악
- 계량분석 등을 통해 향후 예상되는 시장금리 상승이 국내 가계부채 관련 건전성 지표에 미치는 영향을 추정하고 정책적 시사점을 도출

나. 국내 거시건전성 현황 및 가계부문에 축적된 리스크 추정

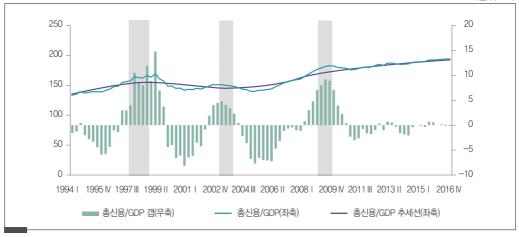
과거 경제위기[®]와 비교하여 최근 실물경기에 비해 과도한 총신용의 공급은 발생하고 있지 않은 것으로 파악

^{1) 1998}년 외환위기, 2003년 신용카드사태, 2008년 글로벌 금융위기를 1990년 이후 발생한 경제위기로 정의

- 2016년 4분기 현재 경제 전체에 걸쳐 실물경기에 비해 과도한 신용이 공급되는지 여부를 분석한 결과 GDP 대비 총신용²¹ 비율은 안정적인 수준을 유지
 - 총신용/GDP 비율은 2011년 이후 꾸준히 증가하고 있으나 시계열자료에서 추세치를 제거하여 변동분만을 나타내는 총신용/GDP 갭³은 2016년 4분기 현재 -0.18%p로 과거 세 번의 경제위기에 비해 안정적인 수준을 유지

[그림 3] 국내 총신용/GDP 갭 추이

(단위: %)



자료: 한국은행

주: 음영은 과거 발생한 경제위기 기간을 의미(1998년, 2003년, 2008년)

시중에 공급된 신용이 가계부문에 집중되어 부채상환능력에 비해 과도한 가계부채가 발생하고 있음

- 최근 가계부채/처분가능소득 비율이 과거추세에 비해 빠르게 증가
 - 2016년 4분기 가계 처분가능소득은 전년동기대비 4.47% 상승하였으나 가계부채는 전년 동기대비 10.33% 상승
 - 총신용에서 가계부채가 차지하는 비율은 2016년 4분기 현재 48.0%로 2003년 4분기(43.9%)보다 높은 수준
- 2) 총신용은 국제결제은행(Bank for International Settlement)에서 정의하는 바와 같이 모든 신용취급기관에서 민간(비금융법인, 가계 및 비영리단체)에 공급한 신용(채권, 대출금, 정부융자의 합)으로 정의하며, 민간부문에 공급된 총부채의 규모를 파악하기 위한 지표로 통화량(M2기준)과 다른 개념
- 3) 총신용/GDP 갭은 경기에 비해 과도한 신용의 공급으로 인해 발생하는 시스템리스크를 선행적으로 측정하는 지표로 BIS에 의해 개발되어 현재 주요국 학계 및 정책당국에서 사용 중이며, 우리나라의 경우 과거 세 차례 경제 위기가 발생하기 4~8분기 전 총신용/GDP 갭이 급증하는 공통적인 양상을 보임
- 4) 가계부채는 모든 신용공급기관으로부터 가계 및 비영리단체에 공급된 대출금 및 정부융자로 정의하였으며, 처분가능소득의 경우 한국은행이 분기별 가계 처분가능소득 자료를 발표하지 않으므로 연간 처분가능소득 자료와 분기별 국민소득(GNI) 자료를 이용하여 분기별 수준을 추정하여 활용

- 2016년 4분기 현재 가계부채/처분가능소득 갭은 3.05%p 수준으로 2003년 신용카드 사태 당시 (7.04%p)보다 낮은 수준이나 2008년 글로벌 금융위기 발생 직후인 2009년 4분기(2.64%p) 이후 최고 수준에 도달
 - 가계부채/처분가능소득 갭은 가계부문에 축적된 시스템리스크를 선행적으로 측정하는 지표로, 우리나라의 경우 국내요인에 의해 발생한 2003년 카드사태가 발생하기 4~5분기 전 선행적 으로 급증하는 양상을 보임
 - 가계부채/처분가능소득 갭은 최근 4분기에 걸쳐 빠르게 상승: ('16.1분기)0.32%p → (2분기)
 0.70%p → (3분기)1.64%p → (4분기)3.05%p

[그림 4] 국내 가계부채/처분가능소득 갭 추이

(단위: %)



자료: 한국은행

주: 음영은 과거 발생한 경제위기 기간을 의미(1998년, 2003년, 2008년)

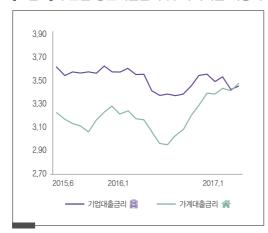
최근 가계대출금리가 빠르게 상승하고 고정금리대출 비중이 하락하고 있어, 국내 시장금리가 빠르게 상승할 경우 단기적으로 가계건전성에 부담으로 작용할 가능성

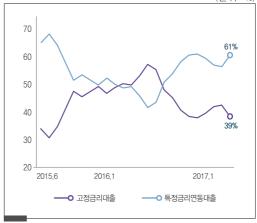
- 5월 중 신규취급액 기준 예금취급기관의 평균 가계대출금리는 3.47%로 평균 기업대출금리 (3.45%)보다 높은 수준을 나타냄
 - 예금취급기관의 가계대출(792.4조원) 중 61.5% 비중을 차지하는 주택담보대출(487.5조원) 금리는 3.21%로 전년동월대비 0.37%p 상승
 - 이는 주택담보대출 등 장기자금 비중이 높은 가계대출이 금리상승 영향을 상대적으로 더 크게 받은 것에 기인
- ⊙ 5월 중 예금은행의 신규취급액 기준 고정금리대출 비중은 39,0%로 전년동월대비 11,3%p 하락
 - 이는 변동금리(특정금리연동) 대출 중 시장금리연동대출 비중이 2016년 5월 15.7%에서 2017년 5월 24.6%로 8.9%p 상승한 것에 기인

금리상승 예상분이 신규취급액에 대한 고정금리에 선반영될 경우 시장에서 변동금리를 선호할 가능성

[그림 5] 부문별 평균대출금리 및 가계대출 비중 추이(신규취급액 기준)

(단위: %)

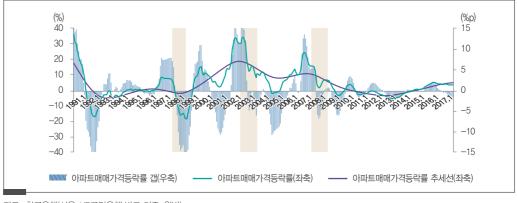




주택시장의 경우 과거 위기에 비해 안정적인 수준을 유지

- 2017년 5월 현재 아파트 매매가격 등락률과 동 지표의 변동분만을 나타낸 아파트 매매가격 등락률 갭은 과거 위기와 비교하여 그 수준이 높지 않은 편
 - 서울 지역 아파트 매매가격 등락률 갭은 대표적인 자산시장인 주택시장의 변동성을 측정하는
 지표로 과거 세 번의 위기 전 선행적으로 급증하는 양상을 보임
 - 2017년 5월 현재 아파트 매매가격 등락률 갭은 -1.52p로 음(−)의 값을 나타내어 주택시장이 과열되어 위험요인이 축적되고 있다고 보기 어려움

[그림 6] 아파트 매매가격 등락률 갭



자료: 한국은행(서울, KB국민은행 발표 기준, 월별)

주: 음영은 과거 발생한 경제위기 기간을 의미(1998년, 2003년, 2008년)

미 금리 변화가 국내 가계건전성에 미치는 영향 분석

가. 미 시장금리와 국내 금융지표 간 상관관계 분석

향후 미 금리 상승이 예상됨에 따라 국내 시장금리 상승 가능성 및 가계건전성 지표에 미치는 영향을 분석

- 미 시장금리와 국내 시장금리 간 연관성을 파악하고 시장금리 상승이 국내 가계건전성 지표에 미치는 영향을 분석
 - 미 시장금리 변화가 국내 시장금리를 거쳐 국내 가계건전성에 미치는 효과를 분석하기 위해 회귀분석을 실시⁹
- IMF는 최근 연구보고서에서 미 기준금리가 100bp 인상될 경우 1년 뒤 국내 장기시장금리가 약 47bp 상승할 것으로 추정®
 - 국내 기준금리 및 단기시장금리는 통계적으로 유의하지 않은 범위에서 소폭 상승하는 것으로 나타남

한·미 시장금리는 긴밀하게 연결되어 있으며 미 시장금리가 상승할 경우 국내 시장금리도함께 상승할 가능성이 높음

● 양국 국채금리 간 상관계수(correlation coefficient)를 계산한 결과 양(+)의 선형관계가 존재하며 미국채금리와 국내 예금금리 및 대출금리⁷ 간에도 양(+)의 관계가 존재하는 것으로 분석

[표 1] 한·미 시장금리 간 상관관계

	국내 국채금리(3년)	국내 국채금리(10년)	국내 예금금리	국내 대출금리
미 국채금리(3년)	0.71	0.77	0.74	0.74
미 국채금리(3년) (2분기 시차)	0.69	0.76	0.74	0.74
미 국채금리(3년) (4분기 시차)	0.65	0.74	0.73	0.71
미 국채금리(10년)	0.71	0.79	0.73	0.73
미 국채금리(10년) (2분기 시차)	0.73	0.82	0.76	0.76
미 국채금리(10년) (4분기 시차)	0.73	0.81	0.78	0.77

자료: 한국은행, 미 연준

⁵⁾ 독립변수로 가계신용과 밀접한 연관성을 지니는 대출금리를, 종속변수로 총신용/GDP 갭 등 가계관련 거시건전성 지표를, 대출금리에 영향을 주는 도구변수(instrument variable)로 미 장기시장금리(10년만기)를 선정하였으며, 1996년 1분기부터 2016년 4분기까지 84개 분기별 자료를 이용하여 분석하였고, 2단계최소자승법, 최소자승법, 일반적률추정법 등 세가지 추정법을 이용하여 추정결과를 검증

 $^{6) \} IMF, \ 2016, \ "U.S. \ Monetary \ Policy \ Normalization \ and \ Global \ Interest \ Rates," \ IMF \ Working \ Paper.$

⁷⁾ 예금금리는 신규취급액 기준 예금은행 가중평균수신금리를, 대출금리는 신규취급액 기준 가계대출평균금리를 사용

미 시장금리 상승에 의한 국내 시장금리 상승은 국내 가계건전성 지표에 유의미한 영향을 미칠 것으로 분석

- 국내 시장금리는 장기금리를 중심으로 총신용/GDP 갭 등 거시건전성 지표에 유의미한 영향을 미치는 것으로 분석
 - 국내 시장금리와 가계건전성 지표 간 그랜저 인과관계 검정(Granger-causality test)을 실시
 - 장기시장금리는 8분기의 시차를 두고 총신용/GDP 갭, 가계부채/처분가능소득 갭, 아파트 매매가격 등락률 갭 등 세 개 지표에 모두 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타남
 - 총신용/GDP 갭은 대부분의 금리변화에 시차와 관계없이 영향을 받는 것으로 나타남
- 이는 미 기준금리 인상이 국내 장기금리를 중심으로 가계건전성에 영향을 미칠 수 있음을 의미
 - 단기적으로 한계가구를 중심으로 이자상환부담이 증가하여 건전성이 악화될 수 있으나, 장기적으로는 금리상승에 따른 대출규모 축소로 인해 건전성이 개선될 가능성 존재

[표 2] 국내 시장금리가 가계부문 거시건전성 지표에 미치는 인과관계 분석결과(F통계량 값)

	총신용/GDP 갭	가계부채/처분가능소득 갭	아파트 매매가격 등락률 갭	
국채금리(3년)	4.878**	0.438	0.564	
(2분기 시차)	(0.010)	(0.647)	(0.571)	
국채금리(3년)	8.199***	0.652	0.918	
(8분기 시차)	(2.E-07)	(0.730)	(0.507)	
국채금리(10년)	2,860*	0.305	0.669	
(2분기 시차)	(0,063)	(0.737)	(0.514)	
국채금리(10년)	3.842***	3.095***	1.831*	
(8분기 시차)	(0.001)	(0.005)	(0.089)	
예금금리	3.636**	0.477	0.460	
(2분기 시차)	(0.031)	(0.622)	(0.632)	
예금금리	6.853***	1,138	0.973	
(8분기 시차)	(2.E-06)	(0,351)	(0.465)	
대출금리	2,039	0.507	1.464	
(2분기 시차)	(0.137)	(0.604)	(0.237)	
대출금리	7.400***	0.485	1.206	
(8분기 시차)	(9.E-07)	(0.862)	(0.311)	

주: 괄호 안의 값은 p값을, *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 유의확률을 나타냄 거시건전성 지표가 국내 시장금리에 미치는 인과관계 분석 결과 모두 통계적으로 유의미하지 않은 것으로 나타남

나. 미 시장금리 변화가 국내 가계건전성에 미치는 영향 회귀분석 결과

미 시장금리 상승에 의한 국내 대출금리 상승은 단기적으로 경제 전체의 건전성을 떨어뜨릴 수 있으나 중·장기적으로 건전성을 개선할 수 있을 것으로 나타남

- 미 시장금리 상승에 의한 국내 대출금리 상승은 총신용/GDP 갭에 단기적으로 정(+)의 효과를, 장기적으로 부(-)의 효과를 미치는 것으로 나타남
- \odot 국내 대출금리가 1%p 상승할 경우 2분기 후 총신용/GDP 갭을 약 0.9%p ~ 1.30 %p 상승시키는 것으로 추정
 - 이는 미 장기금리에 국내 대출금리가 동조하여 함께 상승할 경우 단기적으로는 한계차주를 중심으로 대출상환부담이 증가하여 경제 전체의 건전성이 악화될 수 있음을 의미
- \odot 다만, 국내 대출금리 1%p 상승은 8분기 후 총신용/GDP 갭을 약 1.29%p \sim 1.63%p 감소시키는 것으로 추정
 - 이는 중·장기적으로 대출금리의 상승으로 인해 차주가 대출규모를 줄이게 되어 경제 전체적인 건전성이 개선될 수 있음을 의미

처분가능소득 대비 가계부채의 증가추세는 금리상승으로 인해 빠르게 억제될 것으로 추정

- 회귀분석 결과 미 금리상승에 의한 국내 대출금리 상승은 가계부채/처분가능소득 갭에 장·단기에 걸쳐 부(-)의 효과를 미치는 것으로 나타남
 - 미 시장금리 상승에 의해 국내 대출금리가 1%p 상승할 경우 2분기 후 가계부채/처분가능소득 갭은 약 0.04%p ~ 0.16%p 감소하는 것으로 추정
 - 가계부채/처분가능소득 갭은 8분기 후 약 0.47%p $\sim 0.50\%$ p 추가적으로 감소하는 것으로 나타나 금리상승이 가계부채의 총량적 증가추세에 미치는 영향이 장기적으로 지속되는 것으로 추정

아파트 매매가격의 증가추세는 단기적으로 대출금리 상승에 부정적인 영향을 받을 것으로 추정

- 회귀분석 결과 미 금리상승에 의해 국내 대출금리가 1%p 상승할 경우 2분기 후 아파트 매매가격 등락률 갭은 약 0.89p ∼ 1.26p 하락하는 것으로 나타남
 - 이는 대출금리 상승이 아파트 매매 수요를 억제하여 단기적으로 등락률을 하락시키고 자산 시장을 안정시킬 수 있음을 의미
 - 다만, 자산시장에 버블(bubble)이 존재하여 과열된 상황에서 대출금리 상승은 자산시장에 축적된 시스템리스크를 감소시키는 순기능으로 작용할 수 있지만, 일반적인 시장상황에서 급격한 대출금리 상승은 자산시장을 지나치게 위축시켜 실물경기에 악영향을 미칠 가능성이 있음에 유의

[표 3] 한·미 시장금리가 가계관련 건전성 지표에 미치는 영향 회귀분석 결과(요약)

	가계관련 건전성 지표					
	총신용/GDP 갭(%p)	가계부채/처분가능 소득 갭(%p)	아파트 매매가격 등락률 갭(p)			
국내 대출금리 (2분기 시차)	0.91*** ~ 1.30*** (0.26 ~ 0.42)	$-0.16^* \sim -0.04^*$ $(0.11 \sim 0.27)$	$-1.26^* \sim -0.89^*$ $(0.39 \sim 0.45)$			
국내 대출금리 (8분기 시차)	$-1.63^{***} \sim -1.29^{*}$ $(0.06 \sim 0.70)$	$-0.50^{**} \sim -0.47^{*}$ $(0.19 \sim 0.21)$	_			
AR(1)	0.81*** ~ 0.84*** (0.06 ~ 0.07)	0.73*** ~ 0.89*** (0.06 ~ 0.08)	0.54*** ~ 0.59*** (0.11 ~ 0.12)			

주1: 괄호 안의 값은 표준편치를, *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 유의확률을 나타냄

주2: 아파트 매매가격 등락률 갭의 경우 국내 대출금리가 8분기 시차를 두고 미치는 영향이 통계적으로 유의하지 않은 것으로 추정

03

결론 및 시사점

가. 미 시장금리 상승에 영향을 받게 될 국내 가계건전성

2016년 4분기 현재 국내 거시건전성 현황은 과거 경제위기와 비교하여 그 수준이 높지 않은 편이나 가계부채 부문에 한정하여 위험요인이 축적되고 있음

- 경제 전체에 퍼진 신용의 과도한 공급여부를 판단하는 총신용/GDP 갭은 과거 위기에 비해 낮은 수준을 유지하고 있음
- ◉ 다만, 가계부채/처분가능소득 갭은 2003년 신용카드 사태와 비교하여 낮은 수준이나 최근 위험 요인이 빠르게 축적되고 있는 것으로 분석
 - 가계차주의 대출상환능력에 비해 과도한 부채가 빠르게 축적되고 있음
 - 가계대출금리가 기업대출금리에 비해 빠르게 상승하고 있고 가계대출 중 변동금리 비중이 상승세로 전환

11. 미 금리상승이 국내 가계건전성에 미치는 영향

미 통화정책 정상화의 파급효과가 시장금리 동조화를 통해 국내 금융산업에 전달될 가능성

- 한·미 시장금리 간 동조화 경향이 심화됨에 따라 미 통화정책 정상화에 의한 미 시장금리 상승이 국내 시장금리의 상승을 자극할 가능성이 높음
- 대출금리 등 국내 시장금리가 실물경기 회복이 아닌 외부요인에 의해 상승할 경우 단기적으로 차주의 이자상환 부담이 증가하여 경제 전체적인 건전성이 악화될 수 있음
- 다만, 가계부채 수요가 시장금리상승에 의해 억제되어 중·장기적으로 가계부문 건전성이 개선될 가능성도 존재

나. 금리상승에 대비한 다각적인 가계건전성 안정화 정책 마련 필요

미시적 차원의 건전성 확보 정책을 시행함과 동시에 신용의 총량적 증가추세에도 주의를 기울일 필요

- 고정금리·분할상환 비중을 안정적인 수준으로 유지하는 한편 총신용 및 가계부채의 과도한 증가 추세 여부도 면밀히 관찰할 필요
 - 금리상승기 신규대출액에 대한 고정금리 인상폭이 적절한지 여부에 대해 면밀히 검토
 - 실물경기에 비해 과도한 신용의 공급이 가계부채 등 금융시장 내 특정부문으로 쏠리고 있는지 여부에 대한 감시기능 확보
- 실물경기에 비해 과도한 신용의 공급여부 및 특정 부문으로의 쏠림현상에 대한 모니터링을 면밀히 실시하여 위기를 조기에 식별할 수 있는 기능 제고
 - 이를 위해 유관 기관에 산재되어 있는 시스템리스크 모니터링 기능의 효율성을 제고하기 위해 기관 간 정보공유 협력을 강화

경기에 비해 과도한 신용의 공급을 효율적으로 조절하기 위한 다각적인 정책개발 노력 필요

- 신용수요자인 금융소비자의 대출능력을 제한하는 제도 뿐 아니라 신용공급자인 금융기관의 공급 유인을 변화시키는 제도 마련도 고려
 - LTV·DTI 등 현재 시행 중인 주택담보대출 관련 거시건전성 정책은 신용수요자(가계차주)의 소비를 제약하는 수요측면의 신용 조절 정책으로 신용의 공급·수요 간 양방향성 측면에서 한계 존재
 - Basel III 도입 이후 시중은행이 위험가중자산(RWA) 관리를 위해 기업신용보다 가계신용 공급을 선호하는 현상이 발생할 수 있으므로 부문 간 균형있는 신용공급을 위한 대책마련 필요

- 신용공급자(민간 금융기관)의 경제적 유인을 변화시켜 특정 부문으로의 과도한 신용쏠림현상을 방지하는 정책을 연구할 필요
 - 예를 들어, 스위스에서 시행 중인 부문별 경기대응완충자본(Sectoral Countercyclical Capital Buffer) 등 신용공급자인 금융기관에 부과되는 신용조절 정책을 참고할 필요

부문별 경기대응완충자본 제도 주요내용

부문별 경기대응완충자본 제도는 금융산업 내 특정 부문(sector)으로의 과도한 신용공급을 억제하여 시스템리스크 발생을 억제하는 거시 건전성 정책

- 특정 부문에 공급되는 신용에 한하여 금융기관의 위험가중자산 대비 자기자본비율을 추가적으로 요구함으로써 부문별 신용 공급량을 조절
 - 예를 들어, 주택담보대출이 과도하게 증가하여 가계건전성이 훼손될 위험이 있다고 판단될 경우, 개별 금융기관이 공급하는 모든 신용 중 주택담보대출 비중만큼 금융당국이 정하는 추가적인 자기자본비율을 부과
 - (예: A회사가 공급한 총신용 중 50%가 주택담보대출이고 금융당국이 주택담보대출에 한해 1.0%의 추가 자기자본비율을 요구하였다면, A회사에 추가적으로 요구되는 자기자본비율은 1.0% X 50% = 0.5%임)
- 이 경우 개별 금융기관은 주택담보대출에 발생하는 추가적인 금융비용을 피하기 위해 기업대출 등 다른 부문으로 신용을 공급하려는 경제적 유인을 갖게 됨

부문별 경기대응완충자본은 실물경기의 충분한 회복이 뒷받침되지 않은 상황에서 특정 부문에 과도한 신용이 공급될 경우 발생할 수 있는 위기 방지수단으로 적절

- 특정 부문에 공급된 신용을 다른 부문으로 유도하되 금융소비자의 대출수요 및 경제 전체에 걸쳐 공급된 총신용은 조절하지 않는 공급 측면의 신용조절 정책
- 스위스의 경우, 2013년부터 주택담보대출에 한해 부문별 경기대응완충자본 제도를 도입하여 이후 부동산시장 과열을 완화하는 성과를 이룸
 - 2012년부터 실물경기 침체와 부동산시장 과열이 동시에 발생함에 따라 2013년 부문별 경기대응완충자본 1.0%를 최초 도입하고 2014년 2.0%로 인상
 - 이후 실물경기 회복과 부동산시장 안정화 등 소기의 목적을 달성



우리나라의 자영업 동향 및 주요 특징

경제분석실 경제정책분석과 박승호 경제분석관 연락처 788-4653

2017년 1분기 기준 우리나라 자영업자수는 554만명 수준으로, 최근 증가세를 지속하고 있으며 전체 취업자 중 자영업자 비중도 추세적으로 상승세

- 자영업자수는 2016년 3/4분기 이후 3분기 연속 증가세를 보이는 가운데 증가폭도 확대되며 2017년 1/4분기 17만명 증가
 - 전체 취업자 중 자영업자 비중은 2016년 1/4분기 21.0%였으나 이후 상승세를 보이며 2017년 1/4분기 기준 21 4%로 상승
- 2015년 기준 우리나라의 자영업 비중은 21.4%로 OECD 국가 중 4번째로 높은 수준이며, OECD 평균 14.8% 보다 6.6%p 높음

우리나라 자영업은 유형별·업종별 쏠림현상, 경영실적 악화, 60대 이상 자영업자 증가 등의 특징을 보이고 있음

- 유형별로는 고용원이 없는 자영업자, 업종별로는 숙박 및 음식점, 부동산 임대업 등을 중심으로 자영업자가 증가
 - 고용원이 있는 자영업자, 서비스업, 건설업 등 고용창출력이 높은 업종에서 자영업자가 감소하는 등 자영업 고용의 질이 악화되는 상황
- 자영업자(개인사업자)의 매출액 및 매출증가율이 하락하고 폐업도 증가세로 전환되는 등 경영 실적이 악화
 - 2016년 자영업자 1인당 평균매출액이 1억 4천 300만원으로 전년대비 0.8% 감소하였고, 폐업도 84만건으로 전년대비 10만건 증가
- 또한 2016년 자영업자 증가의 대부분을 60대 이상이 차지하고 있는 상황
 - 60대 이상 자영업자의 증가는 노후소득을 확보하지 못한 고령구직자가 창업에 나서고 있기 때문으로 보임

자영업자의 사업기반 및 기본생계를 보호할 방안을 모색하는 한편, 자영업자의 특성을 반영한 맞춤형 대책을 통해 자영업자의 경쟁력을 제고할 필요

- ⊙ 자영업자의 상권 및 재산권 등을 보호하기 위한 노력이 필요
- ◉ 영세한 자영업자의 빈곤화를 막고 생활보호 등을 위해 사회보장제도를 지속적으로 개선할 필요
- 자영업 진입단계에서 유망업종으로 진입을 유도하고, 창업교육 등을 지원해 자영업자의 경쟁력을 강화할 필요
 - 자영업자의 업종전환이나 임금근로자로의 전환 방안도 모색
 - 고령층의 자영업 진출 확대에 따른 리스크도 선제적으로 관리할 필요

□□□□ 경제동향 8이슈 2017년 7월호

최근 자영업자1) 동향

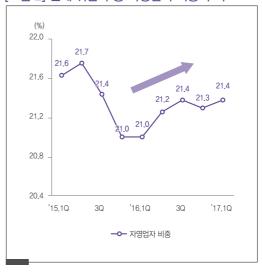
2017년 1분기 우리나라 자영업자수는 554만명 수준으로, 최근 증가세를 지속하고 있으며 전체 취업자 중 자영업자 비중도 추세적으로 상승세를 보이고 있음

- ⊙ 자영업자 수가 2016년 3/4분기 이후 3분기 연속 증가세를 보이는 가운데 증가폭도 확대
 - 자영업자 수는 2016년 3/4분기 전년동기대비 5만명, 4/4분기 14만명, 2017년 1/4분기 17 만명 증가
- 취업자 중 자영업자가 차지하는 비중도 전반적으로 상승
 - 전체 취업자 중 자영업자 비중은 2016년 1/4분기 21.0%였으나 이후 상승세를 보이며 2017년 1/4분기 기준 21.4%로 상승

[그림 1] 우리나라 자영업자 증감



[그림 2] 전체 취업자 중 자영업자 비중 추이



자료: 통계청

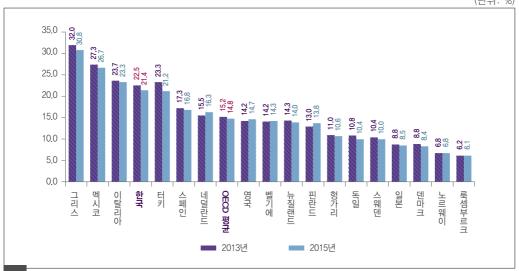
¹⁾ 우리나라의 자영업자는 전체 취업자 중 임금근로자와 무급가족종사자를 제외한 고용주와 자영자를 의미. 자영업자를 개인사업자로도 규정할 수 있으나 사업자 등록을 하지 않은 자영업자가 존재해 개인사업자를 자영업자와 동일하게 사용할 경우 자영업자를 과소 계산할 소지

우리나라 취업자 중 자영업 비중은 OECD 국가 대비 높은 수준

- 2015년 기준 우리나라의 자영업 비중은 21.4%로 OECD 국가 중 4번째로 높은 수준이며, OECD 평균 14.8%를 6.6%p 상회
 - 우리나라보다 자영업 비중이 높은 나라는 그리스, 멕시코, 이탈리아로 각각 2015년 기준 30.8%, 26.7%, 23.3%
 - 우리나라의 자영업 비중은 독일(10.4%), 일본(8.5%)의 2배를 넘는 수준이며 노르웨이 등의 국가대비로는 3배를 상회
- 한편 OECD 국가 전반적으로 2013년 대비 2015년 자영업자 비중은 하락하고 있는 상황
 - OECD 국가들의 자영업자 비중은 2013년 15.2%에서 2015년 14.8% 수준으로 하락
 - 또한 네덜란드, 영국, 벨기에, 핀란드 등을 제외한 대부분의 국가에서 자영업자 비중이 하락

[그림 3] 자영업 비중 국제비교

(단위: %)



주: 취업자 중 무급가족 종사자를 제외한 자영업자의 비중 자료: OECD 데이터를 바탕으로 국회예산정책처에서 작성

우리나라 자영업의 주요 특징

가. 자영업의 유형별 업종별 쏠림현상

자영업자의 증가가 고용원이 없는 자영자에 집중되는 상황

- 고용원이 없는 자영업자는 2016년 401만명으로 2015년 대비 2만 8천명 증가
 - 2016년기준 고용원이 없는 자영업자의 비중이 전년대비 0.4%p 상승
- ⊙ 반면, 2016년 자영업자 중 고용원이 있는 자업자 수는 156만명으로 전년대비 2만명 감소
- 고용원이 없는 자영업자가 증가하고 고용원이 있는 자영업자가 감소하는 현상은 자영업의 영세성이 심화되고 사업여건이 악화되고 있음을 시사할 가능성

[표 1] 유형별 자영업자 추이 및 증감

(단위: 천명)

구분	20	15	2016		증감	
丁正	자영업자수	비중(%)	자영업자수	비중(%)	<u>58</u>	
고용원이 있는 자영업자	1,581	28.4	1,561	28.0	-20	
고용원이 없는 자영업자	3,982	71.6	4,009	72.0	28	
전 체	5,563	100.0	5,570	100.0	7	

자료: 통계청 마이크로데이터를 활용해 국회예산정책처에서 산출

업종별로는 자영업자 증가가 숙박 및 음식업. 부동산 임대업 등 일부 업종에 집중되는 특징

- 2016년 전년대비 자영업자가 가장 많이 증가한 산업은 숙박 및 음식업으로 전년대비 3만 5천명 증가
 - 숙박 및 음식업에 종사하는 자영업자 비중도 11.0%로 전년대비 0.6%p 상승
- 2016년 부동산 및 임대업을 영위하는 자영업자도 전년대비 2만 2천명 증가
 - 부동산 및 임대업에 종사하는 자영업자 증가 중 1만 4천명이 고용원이 없는 자영업자 증가
- 2016년 기준 자영업자내 비중이 21.8%로 가장 높은 도소매업은 전년대비 1천명의 증가
 - 도소매업의 경우 자영업의 전반적 트렌드와 달리 고용원이 있는 자영업자가 1만 3천명 증가 하였고. 고용원이 없는 자영업자는 1만 2천명 감소

- 이는 소규모 소매업 등에 종사하는 영세 자영업자의 폐업이 확대되고 편의점 등으로 대체되고 있는데 기인한 것으로 보임

반면 전문화된 서비스업, 건설업 등에 종사하는 자영업자수는 감소

- 과학 및 기술서비스업, 교육서비스 등 전문화된 서비스업에 종사하는 자영업자는 감소세
 - 2016년 전년대비 과학 및 기술서비스업에 종사하는 자영업자는 5천명, 교육서비스 1만 1천명, 여가관련 서비스업은 4천명 감소
- 건설업의 경우 고용원이 있는 자영업자의 수가 2만 4천명 감소한 데 반해, 고용원이 없는 자영업자는 9천명 증가

고용원이 있는 자영업자, 서비스업, 건설업 등 고용창출력이 높은 업종에서 자영업자가 감소하는 등 자영업 고용의 질이 전반적으로 악화

● 참고로 제조업의 경우 2016년 전년대비 1만 6천명의 자영업자가 증가한 가운데 고용원이 없는 자영업자 증가가 1만 5천명에 달함

[표 2] 업종별 자영업자 증감 및 비중 변화

(단위: 천명)

78	2015년		2016년			
구분	자영업자 수	비중(%)	자영업자 수	비중(%)	증감	
농림어업	854	15.4	825	14.8	-29	
제조업	394	7.1	410	7.4	16	
건설업	407	7.3	392	7.0	-15	
도소매업	1,216	21.9	1,217	21.8	1	
운수업	626	11.3	620	11.1	6	
숙박 및 음식업	577	10.4	613	11.0	35	
	29	0.5	33	0.6	4	
부동산 및 임대업	149	2,7	171	3.1	22	
과학 및 기술서비스업	143	2,6	138	2.5	- 5	
사업시설관리 및 사업지원서비스	64	1.1	63	1.1	-1	
교육서비스	346	6.2	336	6.0	-11	
보건업 및 사회복지서비스	95	1.7	80	1.4	-15	
예술, 스포츠 등 여가관련 서비스업	127	2,3	123	2.2	-4	
전 체	5,563	100	5,570	100	7	

자료: 통계청 마이크로데이터를 활용해 국회예산정책처에서 산출

나. 자영업의 경영실적 악화

최근 자영업자(개인사업자)의 1인당 매출액 및 매출증가율이 하락

- 국세청의 개인사업자 데이터 기준 자영업자 1인당 평균매출액은 2016년 기준 1억4300만원으로 전년대비 100만원 감소
 - 자영업자의 매출액 감소는 2013년 이후 처음
 - 특히 개인사업자 중 일반과세자의 매출액은 2012년 2억 8백만원을 기록한 이후 지속적으로 하락해 2016년에는 전년대비 2.7% 하락한 1억 9800만원을 기록
- 2016년 전년대비 자영업자의 매출액 증가율은 -0.8%
 - 개인사업자의 매출액증가율은 2014년 3.0%를 기록한 이후 지속적으로 하락세를 보인 이후 2016년 마이너스 증가율을 나타냄

[그림 4] 자영업(개인사업자) 1인당 매출액 추이



자료: 국세청 데이터를 기반으로 국회예산정책처에서 산출

2016년 자영업자(개인사업자)의 폐업건수는 84만건으로 전년대비 10만건 증가

- 국세청 개인사업자 폐업자료 기준 2011년 이후 감소세를 보였던 자영업자 폐업건수가 2016년 증가로 전환
 - 2011년 84만 5000천명의 개인사업자가 폐업한 이후 지속적으로 폐업건수가 감소해 2015년 74만건 수준으로 감소했으나 2016년 폐업건수는 84만건으로 증가로 전환
- ⊙ 개인사업자수 대비 폐업 비중도 2016년말 기준 전년대비 1%p 상승한 14.2%로 상승
 - 폐업 비중은 2011년 16.8% 이후 지속적으로 하락세를 기록하여 2015년 13.2% 수준으로 하락하였으나 2016년에는 5년만에 증가로 전환

우리나라의 자영업 동향 및 주요 특징

[그림 5] 자영업(개인사업자) 폐업건수 및 비중 추이



자료: 국세청

다. 60대 이상의 고령층 자영업자 증가

2016년 자영업자 증가의 대부분은 60대 이상 자영업자 확대에 기인

- ② 2016년 60대 이상의 자영업자 증가는 4만7천명으로 전체 자영업자 증가분 7천명을 크게 상회
 - 2016년 자영업자내 60대 이상 비중은 전년대비 0.8%p 상승한 26.8%
- 60대 이상의 자영업자 증가 4만7천명 중 고용원 있는 자영업자 증가는 1만 9천명, 고용원이 없는 자영업 증가는 2만 8천명
 - 60대 이상의 자영업자 증가 중 고용원이 없는 자영업 증가가 59.4%
- 업종별 60대 이상의 자영업 증가는 주로 숙박 및 음식업, 부동산업 및 임대업 등에 종사하는 자영 업자 확대에 기인
- 한편 2016년 20대 이하. 30대의 자영업자도 각각 4천. 1만명 증가
 - 20대 이하와 30대의 자영업자 비중은 각각 0.1%p 상승

최근 60대 이상 자영업자의 증가는 노후소득을 확보하지 못한 고령구직자가 임금근로자에서 이탈한 이후 창업에 나서고 있기 때문인 것으로 보임

- 우리나라의 노인빈곤율이 높은 점도 60대 이상의 자영업 진입을 증가시키는 요인으로 작용할 가능성
 - 우리나라의 노인빈곤율은 49.6%로 OECD국가 중 가장 높은 수준

					(211-20)
구분	2015년		2016년		X71
	자영업자수	비중(%)	자영업자수	비중(%)	증감
20대 이하	164	2.9	168	3.0	4
30대	760	13.7	771	13.8	10
40대	1,467	26.4	1,443	25.9	-24
50대	1,728	31.1	1,699	30.5	-30
60대 이상	1,444	26.0	1,490	26.8	47
전 체	5,563	100	5,570	100	7

자료: 통계청 마이크로데이터를 활용해 국회예산정책처에서 산출

03

시사점

자영업자의 사업기반 및 기본생계를 보호하기 위한 방안을 모색할 필요

- ⊙ 자영업자의 상권을 보호하기 위한 관련 정책의 실효성을 제고할 필요
 - 대규모 점포 개설·등록시 제출하는 상권영향평가서의 신뢰성과 객관성을 제고하고, 평가대 상에 음식점업 등 골목상권의 대다수 업종을 포함할 필요
 - ※ 관련 법률안 『유통산업발전법 일부개정법률안』 등이 논의 중
- ⊙ 자영업자의 재산권 및 사업장을 보호하기 위한 노력 필요
 - 최근 일부 지역에서 특색 있는 상권을 일군 세입자들이 임대료 급등으로 밀려나는 사례가 발생
 - 상권 특성에 맞는 상가건물임대차 관련된 제도 운영 등을 통해 임차인의 재산권을 보호
 - ※ 관련 법률안 『상가건물 임대차보호법 일부개정법률안』 등이 논의 중
- ◉ 영세한 자영업자의 빈곤화를 막고 생활보호 등을 위해 사회보장제도를 지속적으로 개선할 필요

- 자영업자에 대하여 고용보험료를 지원함으로써 영세 자영업자의 고용보험 가입률을 제고하고 실업에 대한 사회안전망을 강화
 - ※ 관련 법률안 『고용보험 및 산업재해보상보험의 보험료장수 등에 관한 법률 일부개정법률안』 등이 논의 중

또한 우리나라 자영업자의 특성을 반영한 맞춤형 대책을 통해 자영업자의 경쟁력을 제고하고 자영업 관련 리스크를 낮추는 노력이 필요

- 자체 경쟁력 확보가 쉽지 않은 음식업, 도소매업 등의 업종에 대한 자영업 집중을 완화하기 위해 창업이전단계에서 유망업종으로의 진입을 유도하고 창업을 위한 철저한 사전준비를 지원해 자영 업자의 경쟁력을 강화할 필요
 - 고부가서비스업 등 높은 부가가치를 창출할 수 있는 유망산업을 집중 육성하고 이를 창업 등과 연계하기 위한 노력을 경주
- 자영업의 경쟁력 제고를 위한 제도 정비 및 인프라 구축 노력
 - 자영업자에 대한 신용카드 수수료율 인하 및 우대수수료율 적용 확대
 - ※ 관련 법률안 『여신전문금융업법 일부개정법률안』 등이 논의 중
 - 자영업의 효율성을 제고할 수 있는 공동창업 등 다양한 신사업모델을 검토하는 한편, 자영업 자의 경영상 어려움을 효과적으로 해결할 수 있도록 성장단계별 지원안도 모색
- 고령층의 자영업 진출 확대에 대한 리스크를 선제적으로 관리할 필요
 - 대출 금융기관의 진입 스크린 기능을 강화화고 컨설팅, 교육지원 등 고령 자영업자 사업경 쟁력 제고 방안을 검토할 필요



최근 금융기관의 자금운용행태와 시사점

경제분석실 거시경제분석과 유승선 경제분석관 연락처 788-4658

국내 금융기관이 가계대출. 국채. 해외자산투자 등 투자 다변화에 주력하면서 기업신용이 둔화

- 기업신용대출, 유가증권투자 둔화는 수출기업의 현금흐름 개선(자금수요 측면)과 조선, 해운 등 업종경기가 악화된 기업에 대해 금융기관의 보수적 여신(자금공급 측면)이 복합적으로 작용
 - 바젤3의 도입으로 금융기관들이 리스크관리를 위해 위험가중치가 높은 저신용등급 기업의 대출을 축소
- 금융기관이 가계대출, 국채, 해외자산 등 투자다변화에 주력하는 점도 기업신용 증가세의 둔화 요인
 - 2013년말 34조원이었던 해외채권잔액이 2017년 1/4분기에는 136조원에 이르러 약 3년 1분기 만에 4.0배 증가
 - 가계대출(예금취급기관)에 대한 기업신용의 배율이 2015년 2/4분기 1.58배에서 2017년 1/4분기 1.43배로 하락

금융기관의 기업신용 둔화와 해외자산투자 확대로 통화공급이 둔화

- 경기가 활성화되면 통화수요의 증가에 따라 통화공급도 필요하나 최근 광의통화(M2) 증가율은 오히려 두화세
 - M2 전년동기대비 증가율이 2015년 8.6% → 2016년 7.3% → 2017년 1/4분기 6.3%로 둔화
- 통화공급 둔화로 국내 시장유동성 수급은 원활하지 않은 상황
 - 유동성갭률을 추정한 결과 2017년 1/4분기에는 마이너스(-)를 나타냄으로써 시장유동성 수요에 비해 공급이 부족한 국면에 위치
 - 국고채금리(3년 만기)가 2016년 9월말 1.25%에서 2017년 6월말 1.70%로 상승

기준금리 상승 시 일시적인 장기금리 급등이 우려되므로 세심한 통화관리가 필요

- 기업이 설비투자 확대를 위해 회사채 발행 등 장기자금 확보에 나서는 시점에 기준금리가 인상 되면 일시적으로 국내 장기금리가 과잉반응을 나타낼 수 있음
 - 금융기관의 기업신용이 둔화되는 상황에서 단기자금시장 수급악화가 장기채수급을 악화 시킬 수 있음
- ⊙ 금융기관의 국내 기업신용 확대를 유인하면 장단기지금시장 안정에도 기여
 - 민간신용의 확대는 신용창조를 통해 시장유동성을 증대
 - 긴 시계로 보면 기준금리 상승은 국제금리 대비 국내금리를 상승시켜 국내 기업신용 확대 요인으로 작용 기대

본 보고서는 최근 금융기관의 지금운용행태를 살펴보고 시장유동성에 미치는 영향을 분석

- 기준금리 인상 시 자금흐름방향, 자금수급, 시장금리 등에 미치는 양상을 예상할 수 있을 것으로 기대
 - 국내외 경기회복세 및 미국 금리인상으로 향후 한국은행도 기준금리 인상을 추진할 가능성

01

금융기관 자금운용의 특징

최근 경기회복세에도 불구하고 기업의 금융기관 차입은 둔화

- 기업은 경제전체 자금흐름의 방향 규모 등에 가장 큰 영향을 미치는 주체
 - 매출수준, 내부자금 규모, 투자규모, 금융비용 등을 고려한 후 기업은 금융기관과 협의를 통해 자금조달규모와 조달방식(차입 혹은 증권발행)을 결정
- 우리나라 기업의 예금취급기관으로부터 차입금과 동행지수순환변동치 추이를 보면 2011~2013년 중에는 동 지표들이 동행성을 나타냈으나, 2016년부터는 경기상승에도 불구하고 차입금증가율은 오히려 둔화
 - 매출액 대비 차입금비율이 2016년 1/4분기 31.4%에서 2017년 1/4분기 27.3%로 하락하여 매출증가에도 기업차입은 확대되지 않고 있음을 내포





자료: 한국은행,「조사통계월보」

- ◉ 기업차입금 둔화는 자금수요 측면뿐만 아니라 자금공급 측면의 요인들이 복합적으로 작용한 결과
 - 수요 측면에서는 IT업종을 중심으로 한 수출기업의 매출증대 및 현금흐름개선이 자금수요의 감소로 나타남
 - 공급 측면에서는 금융기관이 해운, 조선, 철강 등 업종경기가 악화된 기업에 대해 여신심사를 강화하면서 보수적으로 자금을 유용
 - 바젤3의 도입으로 리스크관리를 위해 위험가중치가 높은 저신용등급 기업의 대출을 줄이는 상황¹⁾
- 경기회복 시 기업신용이 상승하는 것이 일반적이나 최근에는 오히려 회사채의 신용스프레드가 상 승하여 금융기관들의 보수적 자금운용 행태를 반영
 - 회사채금리의 신용스프레드(3년만기 회사채금리와 국고채금리 차)가 2016년 7월~2017년 3월 기간에는 0,38%p~0,49%p 수준이었으나 금년 6월말에는 0,54%p로 상승

금융기관은 가계대출, 국채, 해외자산 등으로 투자대상의 다변화에 주력

- 예금취급기관의 2013년 1/4분기 가계대출이 전년동기대비 1.6% 증가에 불과했으나 2017년 1/4분기 말 12,0%로 증가세가 크게 확대²⁾
- 정부가 2012년 국채발행을 확대하자 금융기관들이 이를 인수하면서 2012년 국채잔액 증가율이 19.4%를 기록

[그림 2] 금융기관의 국채 투자



[그림 3] 금융기관의 해외채권 투자



자료: 한국은행,「자금순환」

- 1) 한국은행, "일반은행의 위험가중자산 변화 및 시사점", 「금융안정보고서」, 2017.6.
- 2) 예금취급기관의 기업신용은 2017년 1/4분기 현재 1,400.5조원, 가계대출은 977.4조원

- 2013년부터 국채발행이 점차 축소되면서 2017년 1/4분기에는 잔액증가율이 3.2%(잔액 476 조원)에 그치자 해외채권투자에 높은 관심을 두기 시작
- 해외채권잔액은 2013년말 34조원에서 2017년 1/4분기에는 136조원에 이르러 약 3년 1분기 만에 4 0배 증가
- ⊙ 금융기관의 자금운용 다변화 과정에서 기업신용 증가세가 과거에 비해 축소
 - 예금취급기관의 기업신용(대출, 유가증권)이 2015년 말 전년동기대비 5.6% → 2016년 말
 4.6% → 2017년 1/4분기 말 4.2%로 둔화
 - 가계대출에 대한 기업신용의 배율은 2015년 2/4분기 1.58배에서 2017년 1/4분기 1.43배로 하락

[그림 4] 예금취급기관의 기업신용 및 가계대출증가율 추이



자료: 한국은행,「조사통계월보」

02

최근 금융기관의 자금운영과 시장유동성의 관계

국내 금융기관의 민간신용 둔화와 해외자산투자로 인해 통화공급이 둔화세

- 경기가 활성화되면 통화수요의 증가에 따라 통화공급도 확대되어야 하지만 광의통화(M2) 증가율은 오히려 2016년~2017년 1/4분기 중 둔화세
 - M2 전년동기대비 증가율은 2015년 8.6% → 2016년 7.3% → 2017년 1/4분기 6.3%로 둔화

[그림 5] 광의통화(M2) 증가율 추이

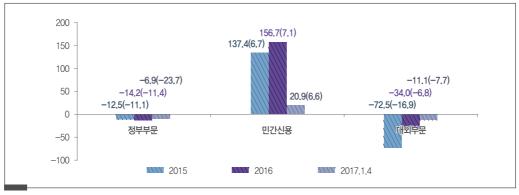


자료: 한국은행

- 예금취급기관개관표[®]를 이용하면 경로별 M2공급을 대략적으로 추정 가능
 - 정부부문은 2015~16년 세수 증가에 힘입어 통화 감소요인으로 작용하였으며, 2017년 들어 감소세가 확대
 - 대외부문에서도 순해외투자가 2017년 1/4분기 전년동기대비 7.7% 증가하면서 통화공급에는 감소요인으로 작용
 - 민간신용(기업, 가계)은 6~7%대의 자금공급이 지속되고 있으나 2017년 1/4분기에는 6.6%로 최근 2년 내 낮은 수준
- 즉 정부·대외부문에서 통화공급이 감소했으나 국내 금융기관이 충분한 민간신용으로 이를 보완 하지 못한 것이 통화공급 둔화의 요인

[그림 6] 경로별 광의통화(M2) 공급 추정





주: ()는 전년동기대비증가율 자료: 한국은행, 「조사통계월보」

3) 광의통화(M2)는 한국은행과 예금취급기관(예금은행, 저축은행 등 예금을 취급하는 금융기관)을 통화공급기관으로 간주하여 현금통화와 이들 금융기관의 통화성이 높은 예금을 합하여 계산

- 국고채금리(3년만기)은 2016년 9월 말 1.25% → 2017년 6월 말 1.70%로 상승
- 금리상승 초기에는 미국 금리상승이 직접적 요인인 것으로 해석되었으나 실제로는 국내경기도 회복세로 돌아서 경제활동에 필요한 자금수요가 증가한 것도 요인(2017년 1/4분기 국내경제는 전분기대비 1.1% 성장)

[그림 7] 시장금리 추이

(단위: %)

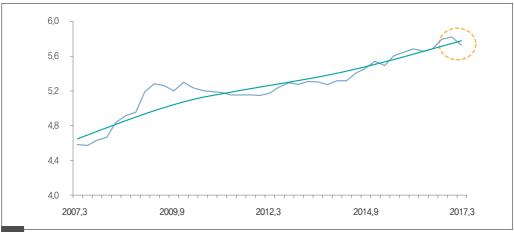


자료: 한국은행

금융기관 투자자산 다변화에 기인한 통화공급 둔화로 인해 국내 유동성 수급이 다소 원활하지 않은 상황

- 국내 통화공급이 충분히 공급되었는지 여부는 유동성갭률 분석으로 점검 가능
 - 한국은행에 따르면 유동성갭률이 플러스(+)이면 명목GDP 수준에 해당하는 통화수요에 비해 유동성이 초과공급된 것으로, 유동성갭률이 마이너스(-)이면 유동성이 부족한 것으로 해석⁴
- 추정된 유동성갭률의 추이를 살펴보면 2015년 2/4분기~2016년 4/4분기 중 유동성갭률이 플러스 (+)를 나타내 시장유동성이 충분하였던 것으로 추측
- 그러나 2017년 1/4분기에는 유동성갭률이 마이너스(-)를 나타냄으로써 시장유동성 수요에 비해 공급이 부족한 국면에 위치

[그림 8] 유동성갭률 추이

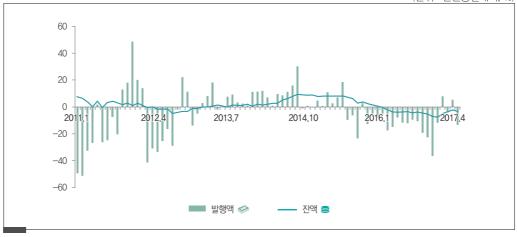


주: 유동성갭률은 통화량/명목GDP와 동지표의 장기추세의 차로 계산. 장기추세는 HP필터를 활용 자료: 국회예산정책처

- M2공급이 둔화되고 유동성수급이 악화되자 한국은행이 통안채 발행을 축소하면서 장단기 지금시장 안정을 도모
 - 한국은행은 연간 통안채 발행을 2015년 188.0조원에서 2016년 161.1조원으로 축소하였으며,2017년에도 1∼5월 중 72.5조원(전년동기간 75.0조원)으로 축소하면서 시장유동성을 공급

[그림 9] 통화안정증권의 발행액과 잔액 추이





자료: 한국은행

O3 -시사점

금융기관의 국내 기업신용 확대를 유인하는 것이 장단기자금시장 안정에도 기여

- 최근 정부부문과 해외부문에서 지속적으로 통화를 흡수
- 금융시장 유동성이 보다 원활하게 흐르게 하기 위해서는 금융기관의 기업신용 확대를 통한 통화 공급 확대를 유도하는 것이 필요
 - 민간신용의 확대는 신용창조를 통해 시장유동성을 증대

기준금리 인상 시 일시적으로는 국내 장기금리가 다소 과잉반응할 수 있으므로 세심한 통화 관리가 필요

- 국내외 경기회복세가 지속된다면 기업이 설비투자 확대를 위해 회사채 발행 등 장기자금 조달에 나설 것임
 - 금융기관은 국채, 가계대출, 해외자산 등 투자 다변화에 관심을 두면서 과거에 비해 기업신용 공급 증가세가 둔화
- 이러한 상황과 한은의 기준금리 인상이 맞물린다면 단기자금시장에서 유동성수급 악화가 발생하고 이는 장기채시장의 수급악화로 이어져. 일시적으로 장기금리가 급등할 가능성이 있음
 - 따라서 금리인상 초기에 장단기자금시장의 안정이 유지되도록 세심한 통화관리가 필요
- 반면 보다 긴 시계로 보면 기준금리 인상은 국내금리(투자수익률) 상승 및 국제금리 대비 국내금리를 상승시키고 해외자산투자 완화 및 국내신용 확대 유인으로 작용, 지금시장 수급안정에 기여할 수 있을 것으로 보임



2017년 7월호 통권 제57호

발행일 2017년 7월 20일

발행인 김춘순 국회예산정책처장

편 집 경제분석실 거시경제분석과

발행처 국회예산정책처

서울특별시 영등포구 의사당대로 1

 $(02 \cdot 2070 \cdot 3114)$

제 작 (주)한디자인코퍼레이션(02·2269·9917)





