nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 12월호 통권 74호

CONTENTS

Ⅰ. 경제동향
Ⅱ. 금리 스프레드의 경제 예측력 분석
Ⅲ. 가계부채의 미시적 결정요인 분석

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 12월호 통권 제74호

Contents

Ⅰ. 경제동향 5

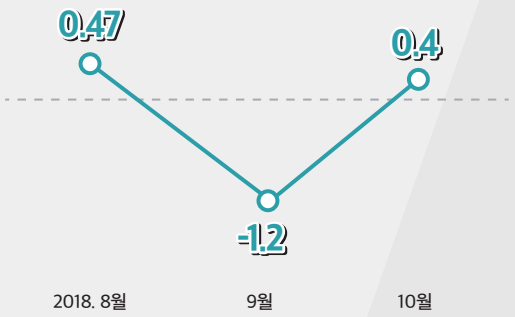
Ⅱ. 금리 스프레드의 경제 예측력 분석 37

Ⅲ. 가계부채의 미시적 결정요인 분석 50

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

산업생산

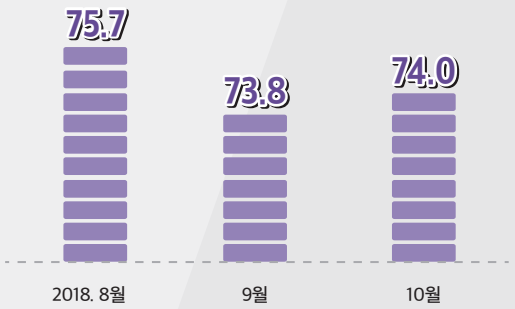
산업생산: (전월대비, %)



산업생산은 소폭 증가 전환

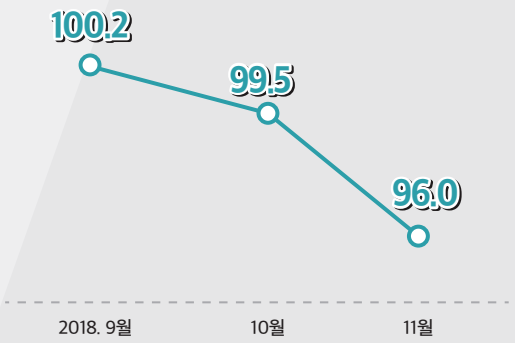
제조업평균가동률

제조업평균가동률(%)



제조업평균가동률은 낮은 수준 지속

소비자심리지수



소비자심리지수는 연중 최저 수준으로 하락

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

I

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 생산과 소비가 반등하였으나, 낮은 제조업가동률 지속과 소비심리 위축 등으로 경제활력이 약화된 상황

- **10월 중 산업생산은 전월 급락에 대한 기저효과가 크게 작용하며 반등하였으나, 제조업평균가동률이 예년에 비해 낮은 수준에 머물고 있음**
  - 산업생산(전월대비,%):('18.8월)0.4→(9월)−1.2→(10월)0.4
  - 제조업평균가동률(%):('18.8월)75.7→(9월)73.8→(10월)74.0
- **10월 중 소매판매는 기저효과와 할인행사 등에 힘입어 증가했으나, 11월 소비자심리지수가 2017년 2월 이후 최저치를 기록하는 등 소비심리는 악화**
  - 소매판매(전월대비,%):('18.8월)0.0→(9월)−2.1→(10월)0.2
  - 소비자심리지수: ('18.9월)100.2→(10월)99.5→(11월)96.0
- **건설투자는 건설기성액과 건축인허가 감소세가 지속되는 등 침체**
  - 건설기성액(전년동월대비,%):('18.8월)−5.8→(9월)−16.6→(10월)−3.5
  - 주택인허가(전년동월대비,%):('18.8월)−21.0→(9월)−48.2→(10월)−24.2
- **경기 동행지수순환변동치와 선행지수순환변동치의 동반 하락세가 지속**
  - 동행지수순환변동치:('18.8월)98.9→(9월)98.6→(10월)98.4
  - 선행지수순환변동치:('18.8월)99.4→(9월)99.2→(10월)98.8

소비자물가는 2개월 연속 전년동월대비 2.0%의 상승률을 시현

- **11월 중 소비자물가는 석유류제품 가격의 오름폭이 축소되었으나, 농산물 가격과 도시가스 요금의 상승폭 확대로 전월과 동일한 수준을 나타냄**
  - 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.9월)1.9→(10)2.0→(11월)2.0
- **식료품과 에너지를 제외한 근원물가는 전년동월대비 1.1% 상승**
  - 근원물가(전년동월대비,%): ('18.9월)1.0→(10월)0.9→(11월)1.1

원/달러 환율은 미 연준의 정책금리 인상속도 조절 가능성 등으로 전월보다 하락, 국고채금리(3년만기)는 경기둔화 우려로 전월보다 하락

- **11월 중 원/달러 환율은 미 연준 의장의 현 기준금리가 중립금리 바로 밑(Just below)이라는 발언이 시장에서 통화정책 속도조절 가능성으로 받아들여지는 등으로 전월(1,130.8원)보다 하락한 1,128.6원을 나타냄**
- **국고채금리(3년 만기)는 11월말 한국은행 금융통화위원회의 기준금리 인상에도 불구하고 경기둔화 우려가 반영되며 전월(2.01%)보다 하락한 1.94%를 기록**

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2017	2017			2018					
	연간	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	9월	10월	11월
전산업생산	2.3	2.5 (–0.2)	3.9 (0.9)	–0.7 (–0.2)	0.7 (0.3)	1.2 (0.8)	–0.7 (0.2)	–4.8 (–1.2)	6.7 (0.4)	–
광공업생산	1.9	2.2 (–1.0)	4.6 (0.8)	–3.8 (–0.9)	–2.2 (–1.2)	0.7 (2.7)	–1.7 (0.7)	–8.4 (–2.7)	10.7 (1.0)	–
서비스업생산	1.9	1.7 (0.5)	2.5 (0.9)	0.9 (0.2)	2.6 (1.0)	2.3 (0.2)	0.8 (0.2)	–1.5 (0.1)	5.4 (0.3)	–
소매판매액	1.9	1.0 (1.0)	3.2 (0.2)	2.1 (0.9)	5.0 (3.0)	4.7 (0.7)	3.8 (–0.6)	0.4 (–2.1)	5.0 (0.2)	–
설비투자지수	14.1	17.8 (3.1)	20.6 (0.2)	2.0 (–1.7)	9.3 (8.4)	–5.9 (–11.0)	–13.6 (–6.1)	–19.1 (3.3)	9.4 (1.9)	–
건설기성액(불변)	10.1	13.6 (–0.2)	12.7 (–0.3)	–0.5 (–0.1)	1.6 (2.6)	–3.4 (–4.9)	–9.6 (–4.3)	–16.6 (–3.5)	–3.5 (–2.2)	–
수출(통관)	15.8	16.7	24.0	8.4	9.8	3.1	1.7	–8.2	22.7	4.5
수입(통관)	17.8	18.6	17.9	11.6	13.7	12.9	7.8	–1.6	28.1	11.4
경상수지(억달러)	785	165	256	172	118	178	280	108.3	91.9	–
실업률	3.7	3.8	3.4	3.2	4.3	3.9	3.8	3.6	–	–
취업자수(천명)	316	367	279	265	183	183	101	45	–	–
소비자물가	1.9	1.9	2.3	1.5	1.3	1.5	1.6	1.9	2.0	2.0
원/달러환율	1,130	1,130	1,132	1,105	1,072	1,079	1,122	1,121	1131	1129
국고채금리(3년)	1.80	1.68	1.77	2.10	2.24	2.21	2.03	1.95	2.01	1.94

주: 1) ( )안은 전기대비 증가율
2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준
자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

01. 경제동향

전산업생산은 건설업에서 감소하였으나, 광공업과 서비스업 생산이 늘어나 전월대비 증가

■ **10월 중 전산업생산은 전월대비 0.4 증가, 전년동월대비 6.7% 증가**

– 광공업생산은 자동차 등에서 감소하였으나 조선 및 자동차부품 등 전방산업 수요가 늘고 선박 수주량 소폭 증가에 따른 수주잔량 부족 완화 등으로 전월대비 1.0% 증가(전년동월대비 10.7% 증가)

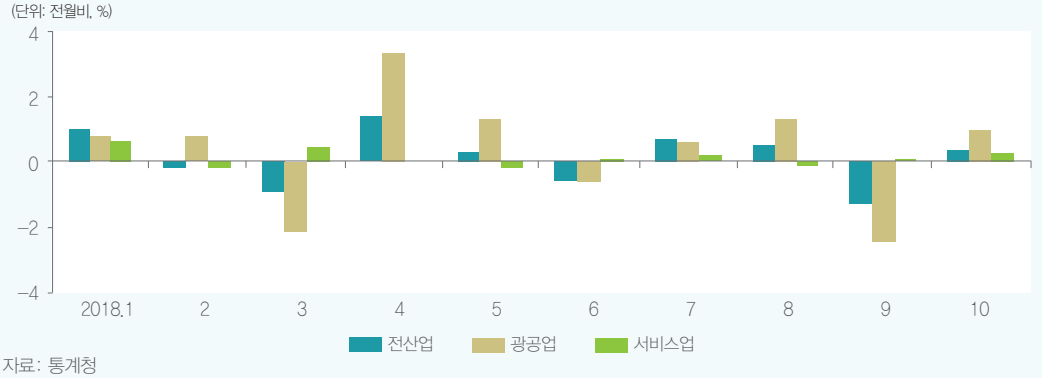
* 금속가공 생산(전월대비,%): ('18.8월)1.0→(9월)−1.8→(10월)6.4

* 기타운송장비 생산(전월대비,%): ('18.8월)1.8→(9월)−1.6→(10월)8.0

– 서비스업생산은 은행 및 저축기관 대출 증가와 법무 및 회계 관련 전문서비스업 등이 증가하며 전월대비 0.3% 증가

* 금융 · 보험 생산(전월대비,%): ('18.8월)−0.2→(9월)1.5→(10월)1.6* 전문 · 과학 · 기술 생산(전월대비,%): ('18.8월)−0.4→(9월)−2.8→(10월)2.7

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



자료: 통계청

■ **10월 중 제조업평균가동률은 생산 증가로 전월대비 0.2%p 상승한 74.0%를 나타냄**

– 제조업평균가동률(%): ('18.8월)75.7→(9월)73.8→(10월)74.0

■ **제조업의 재고/출하 비율(재고율)은 전월대비 재고는 0.6% 증가한 반면 출하는 0.1% 감소함에 따라 전월대비 0.8%p 상승한 107.7%를 보임**

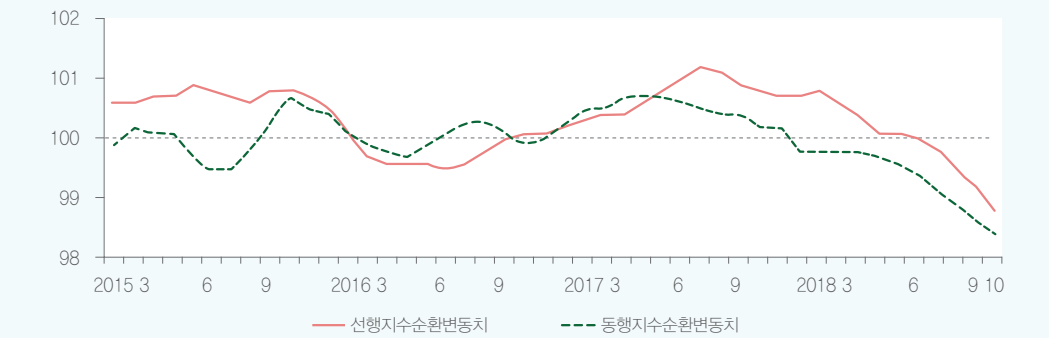
– 재고/출하 비율(%): ('18.8월)107.2→(9월)106.9→(10월)107.7

■ 10월 중 경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치는 동반 하락세를 지속하는 모습

– 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수순환변동치는 재고순환지표를 제외한 소비자기대지수, 건설수주액, 코스피지수 등 구성지표 모두 감소하면서 전월보다 하락 폭(0.4p)이 확대된 98.8을 시현

– 현재의 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 전월대비 0.2p 하락한 98.4를 나타내어 지난 3월 이후 7개월 연속 하락세

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



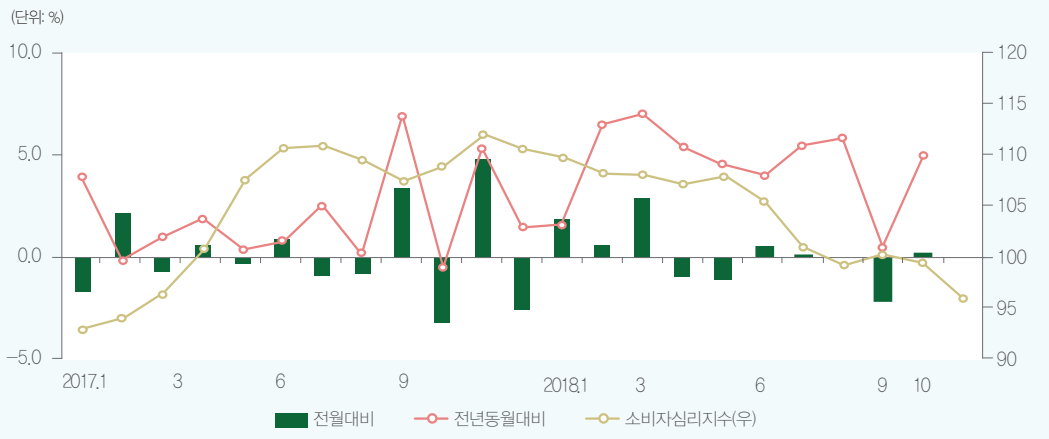
자료: 통계청

소매판매는 승용차 등 내구재 판매가 증가하며 전월대비 증가로 전환하였으나, 소비자심리지수는 부진한 모습을 지속

■ 10월 중 소매판매는 전월 부진에 따른 기저효과 등으로 전월대비 0.2% 증가

– 소매판매(전월대비,%): ('18.8월)0.0→(9월)–2.1→(10월)0.2

[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



자료: 통계청, 한국은행

- **전년동기대비로는 내구재(12.3%), 비내구재(8.0%), 준내구재(0.3%) 판매가 모두 늘며 5.0% 증가하였는데, 이는 전년과의 추석명절 시점차이[1]에 따른 기저효과가 크게 작용한 것으로 보임**
  - 소매판매(전년동기대비,%): ('18.8월)5.7→(9월)0.4→(10월)5.0

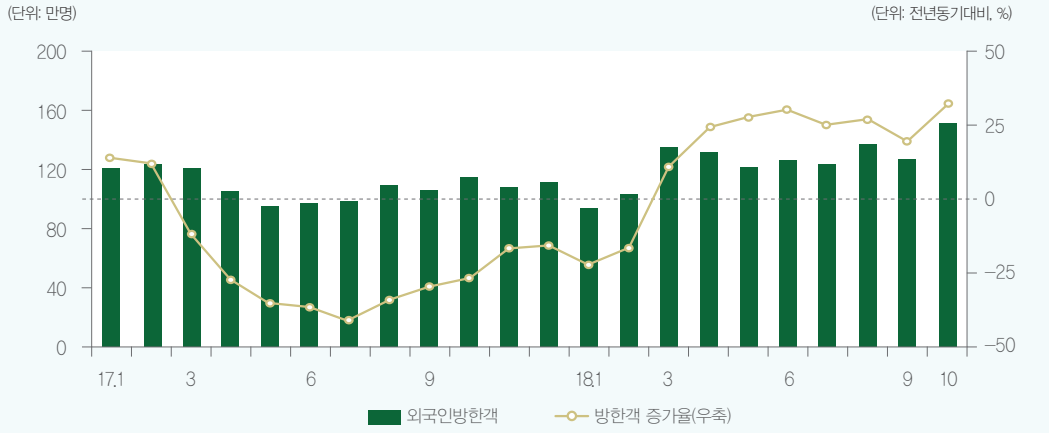
- **내구재 판매는 전월 판매감소에 따른 기저효과, 개별소비세 인하, 업계의 적극적 마케팅 등으로 승용차 판매가 크게 증가하며 전월대비 1.7% 증가**
  - 내구재판매(전월대비,%): ('18.8월)3.3→(9월)-7.5→(10월)1.7
  - 승용차판매(전월대비,%): ('18.8월)3.2→(9월)-12.4→(10월)7.1

- **준내구재판매는 2018 코리아세일페스타(9.28일~10.7일)에 따른 대규모 할인행사 등으로 의복판매를 중심으로 전월대비 0.4% 증가**
  - 준내구재판매(전월대비,%): ('18.8월)-1.4→(9월)2.0→(10월)0.4
  - 의복판매(전월대비,%): ('18.8월)0.5→(9월)1.9→(10월)2.6

- **비내구재판매는 유가상승에 따른 차량연료 판매 증가에도 불구하고 음식료품 판매가 감소하며 전월대비 0.6% 감소**
  - 비내구재판매(전월대비,%): ('18.8월)-1.0→(9월)-1.1→(10월)-0.6
  - 음식료품판매(전월대비,%): ('18.8월)-1.0→(9월)-2.0→(10월)-0.5

- **한편 비내구재 중 화장품판매는 10월 중 국경절(10.1~7일) 기간 중국인 여행객 증가, 대형 한류 이벤트 개최 등으로 방한객이 전년동기대비 31.1% 증가하며 전년동월대비 19.7% 증가**
  - 화장품판매(전년동월대비,%): ('18.8월)22.2→(9월)11.6→(10월)19.7

[그림 4] 외국인방한객 추이



자료: 한국관광공사

1) ('17년 추석) 10.4일(수) → ('18년 추석) 9.24일(월)

■ 11월 소비자심리지수는 96.0으로 2개월 연속 기준선을 하회하였으며, 2017년 2월 이후 최저치를 기록

– 소비자심리는 미 · 중간 무역분쟁 장기화 우려, 국내외 경기지표 둔화, 주식시장 불안에 따른 여파 등으로 악화

– 소비자심리지수: ('18.9월)100.2→(10월)99.5→(11월)96.0

설비투자는 운송장비 투자가 늘며 전월의 증가세가 유지되었으나 증가폭은 둔화

■ 10월 중 설비투자지수(전월대비)는 기계류 투자는 감소하였으나, 자동차 등 운송장비류 투자가 늘며 전체적으로 1.9% 증가

– 설비투자지수(전월대비,%): ('18.8월)−1.6→(9월)3.3→(10월)1.9

– 기계류(전월대비,%): ('18.8월)−4.1→(9월)11.0→(10월)−0.9

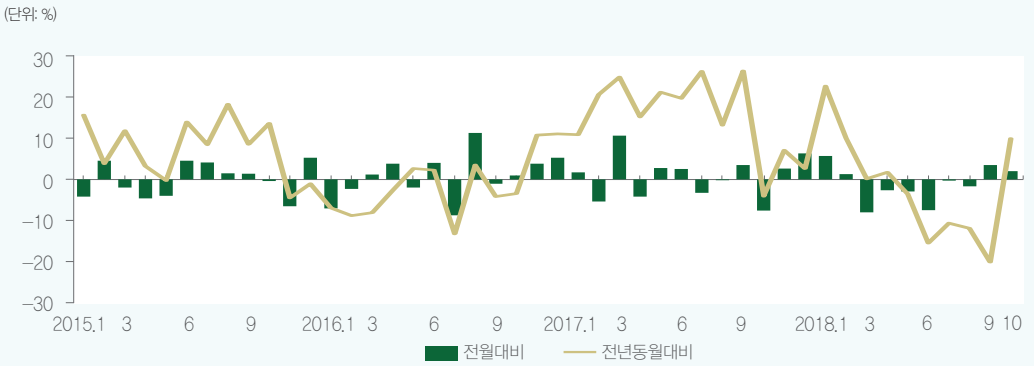
– 운송장비(전월대비,%): ('18.8월)4.8→(9월)−13.7→(10월)10.0

– 전년동월대비로는 기계류(4.8%)와 운송장비(21.6%) 투자가 모두 늘며 전체적으로 6개월 만에 증가 전환(9.4%)

■ 반도체, 전자부품, 영상음향기기 등 ICT 부문의 설비투자지수는 전월의 감소에서 벗어나 큰 폭으로 증가 전환

– ICT설비투자지수(전월대비,%): ('18.8월)6.8→(9월)−11.9→(10월)13.7

[그림 5] 설비투자지수증가율 추이



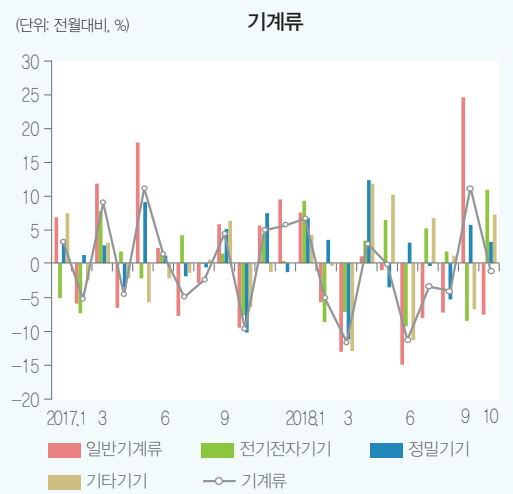
자료: 통계청

■ 기계류 투자는 전기 · 전자기기, 정밀기기, 기타기기 등에서 증가하였으나, 일반기계류에서 부진하여 소폭 감소한 반면, 운송장비 투자는 자동차를 중심으로 증가 전환

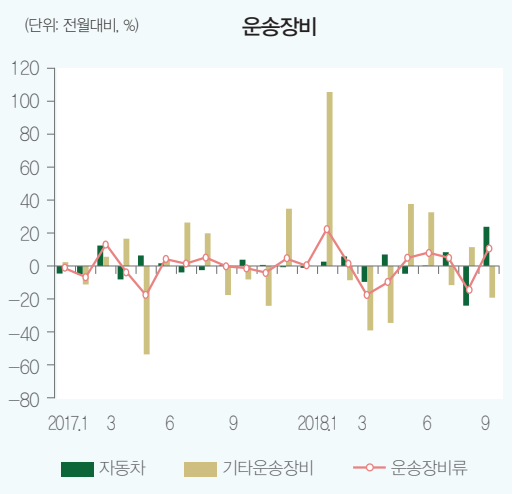
– 일반기계는 특수산업용기계(−10.5%) 등에서 줄었으며, 전기 · 전자기기는 전기기기 및 장치(8.9%), 영상, 음향 및 통신기기(17.4%), 컴퓨터 사무용기계(5.7%) 등에서 모두 증가

- 일반기계류(전월대비,%): ('18.8월)-7.2→(9월)24.2→(10월)-7.5
- 전기및전자기기(전월대비,%):('18.8월)1.7→(9월)-8.4→(10월)10.7
- 정밀기기(전월대비,%):('18.8월)-5.3→(9월)5.6→(10월)3.1
- 자동차(전월대비,%):('18.8월)8.3→(9월)-23.5→(10월)23.4
- 기타운송장비(전월대비,%):('18.8월)-11.3→(9월)11.3→(10월)-18.8

[그림 6] 자본재형태별 설비투자 추이



자료: 통계청



자료: 통계청

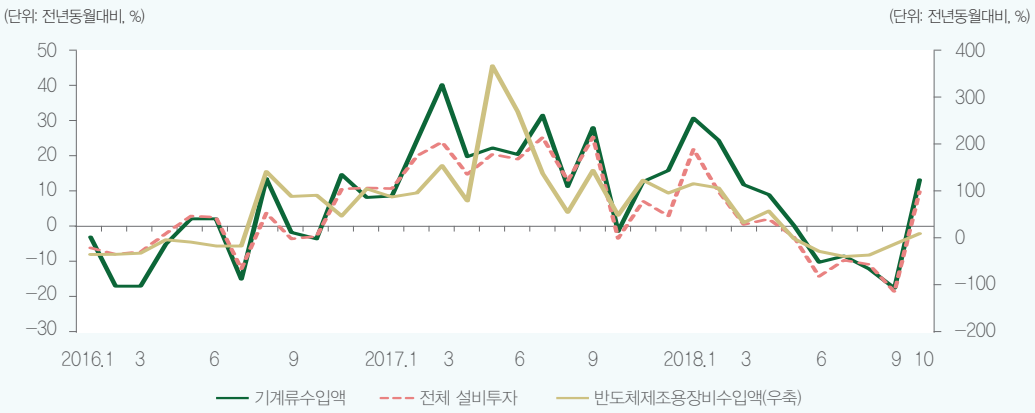
■ **설비투자 선행지표인 국내기계수주는 공공부문(91.7%)과 민간 비제조업(11.6%)을 중심으로 증가 전환되었고, 기계류내수출하는 전월에 이어 소폭 증가**

- 국내기계수주(전월대비,%): ('18.8월)12.8→(9월)-15.4→(10월)8.3
- 기계류 내수출하(전월대비,%):('18.8월)-6.3→(9월)1.6→(10월)0.8

■ **10월 중 기계류수입액은 반도체제조용장비수입액이 증가 전환되고, 반도체제조용 장비를 제외한 기계류에서는 기초산업기계(8.0%), 산업기계(10.8%), 수송기계(26.1%) 등을 중심으로 14.3% 늘어 전체적으로 전년동월대비 12.8% 증가**

- 기계류수입액(전년동월대비,%):('18.8월)-12.6→(9월)-18.1→(10월)12.8
- 반도체제조용장비 수입액(전년동월대비,%):('18.8월)-39.8→(9월)-16.3→(10월)6.0
- 반도체제조용장비 제외 기계류 수입액(전년동월대비,%)('18.8월)-3.8→(9월)-18.7→(10월)14.3
- 11월 중 반도체제조용장비 수입액(속보치)이 전년동월대비 48.4% 감소한 것으로 나타나 전월의 설비투자 증가세가 유지되지 못할 가능성

[그림 7] 기계류와 반도체제조용장비수입액 증가율 추이



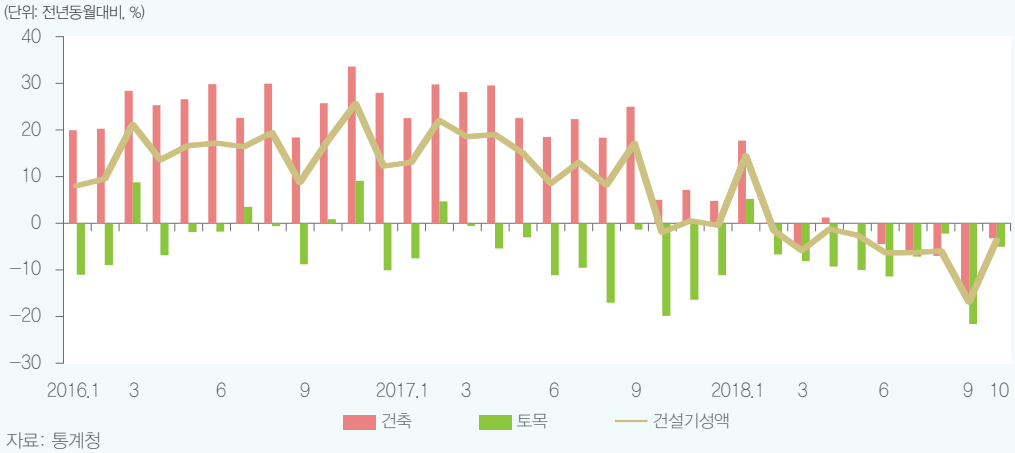
자료: 통계청, 무역협회 DB

건설투자는 건설기성이 부진한 흐름을 지속하는 가운데, 건설수주는 3개월 만에 반등

■ **10월 중 건설기성(불변)은 건축과 토목 공사 실적이 모두 부진하며 하락세를 지속**

- 건설기성(전년동월대비,%): ('18.8월)−5.8→(9월)−16.6→(10월)−3.5
- 건축(전년동월대비,%): ('18.8월)−6.8→(9월)−15.1→(10월)−3.1
- 토목(전년동월대비,%): ('18.8월)−2.1→(9월)−21.2→(10월)−4.9

[그림 8] 공종별 건설기성액(불변) 증가율 추이



자료: 통계청

■ **10월 중 건설수주(경상)는 공공부문의 건축과 토목이 모두 큰 폭의 증가율을 보이며 전년동월대비 12.6% 증가**

– 건설수주(전년동월대비,%): ('18.8월)–27.4→(9월)–4.1→(10월)12.6

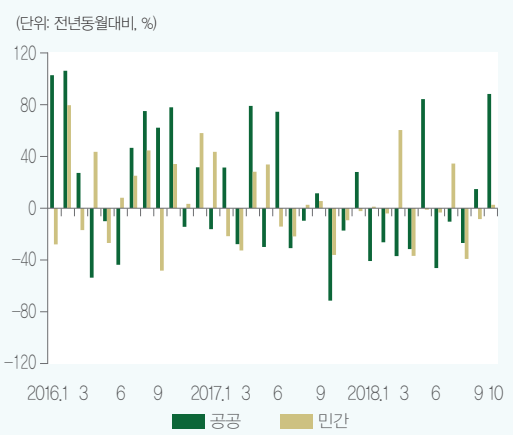
– 공공부문은 건축(83.6%)과 토목(92.8%)수주가 모두 양호한 모습을 보이며 전년동월대비 88.4% 늘어났으며, 민간부문은 토목(–35.3%)수주는 감소하였으나 건축(9.3%)수주가 늘어나 2.5% 증가

* 공공부문(전년동월대비,%): ('18.8월)–27.0→(9월)14.7→(10월)88.6
* 민간부문(전년동월대비,%): ('18.8월)–39.4→(9월)–8.5→(10월)2.5

– 건축수주 중에서는 주택(55.4%)수주가 크게 늘어났으며, 토목수주는 도로 및 교량(229.2%), 항만 및 공항(442.7%)수주 등이 크게 증가

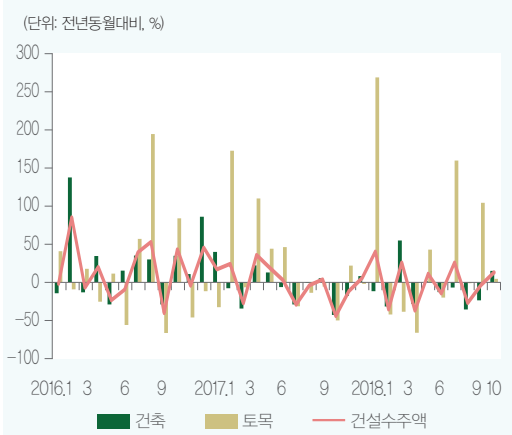
* 건축수주(전년동월대비,%): ('18.8월)–35.5→(9월)–23.8→(10월)14.6
* 토목수주(전년동월대비,%): ('18.8월)–1.6→(9월)103.1→(10월)4.3

[그림 9] 발주자별 건설수주액 추이



자료: 통계청

[그림 10] 공종별 건설수주액추이



자료: 통계청

■ **10월 중 주택시장은 정부의 세제강화 · 대출규제 등을 통한 수요 억제책(9.13 대책)과 수도권 부동산 공급 강화 방안(9.21 대책) 등의 영향으로 매매가격 상승률이 둔화**

– 전국 주택매매가격(단독, 아파트, 연립다세대 등)은 전월대비 0.1% 상승하였으나, 서울 주택매매가격은 전월(1.1%)보다 0.6%p 하락한 0.5% 증가

* 전국 주택매매가격(전월대비,%): ('18.8월)0.1→(9월)0.2→(10월)0.1
* 서울 주택매매가격(전월대비,%): ('18.8월)0.7→(9월)1.1→(10월)0.5

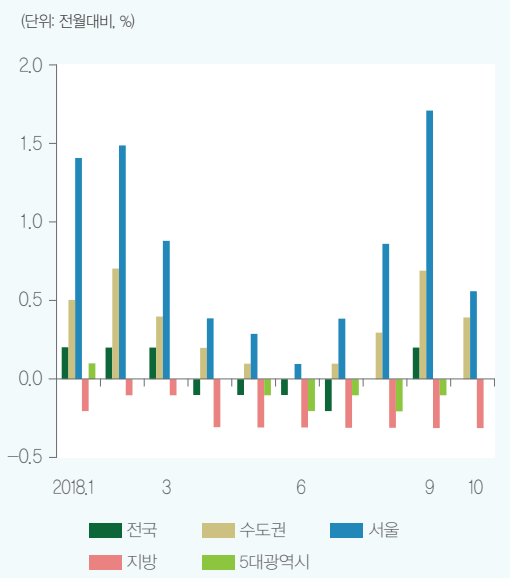
– 서울의 아파트 매매가격은 9.13 대책 이후 25개구에서 모두 상승폭이 축소되면서 전월(1.7%)보다 1.1%p 하락한 0.6%를 시현

* 전국 아파트매매가격(전월대비,%): ('18.8월)0.0→(9월)0.2→(10월)0.0
* 서울 아파트매매가격(전월대비,%): ('18.8월)0.9→(9월)1.7→(10월)0.6

[그림 11] 지역별 주택 매매가격지수 추이

자료: 한국감정원

[그림 12] 아파트 매매가격지수 추이

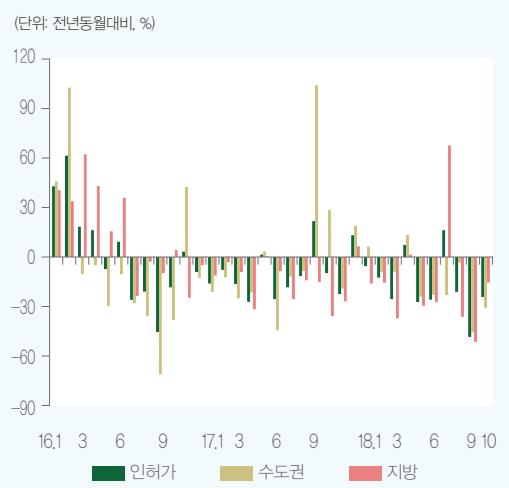


자료: 한국감정원

■ **10월 중 주택 인허가 물량은 수도권과 지방 모두 위축세가 지속**

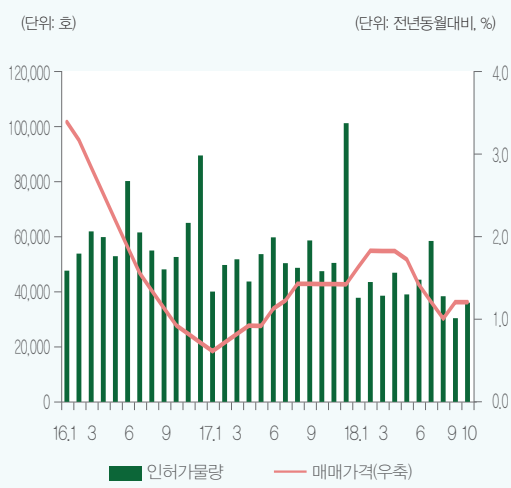
- 전국 인허가 증감(전년동월대비,%): ('18.8월)-21.0→(9월)-48.2→(10월)-24.2
- 수도권 인허가 증감(전년동월대비,%): ('18.8월)-3.4→(9월)-45.5→(10월)-30.6
- 지방 인허가 증감(전년동월대비,%): ('18.8월)-36.2→(9월)-51.2→(10월)-15.5

[그림 13] 주택 인허가 물량 추이



자료: 국토교통부

[그림 14] 주택 인허가 물량과 주택매매가격 추이

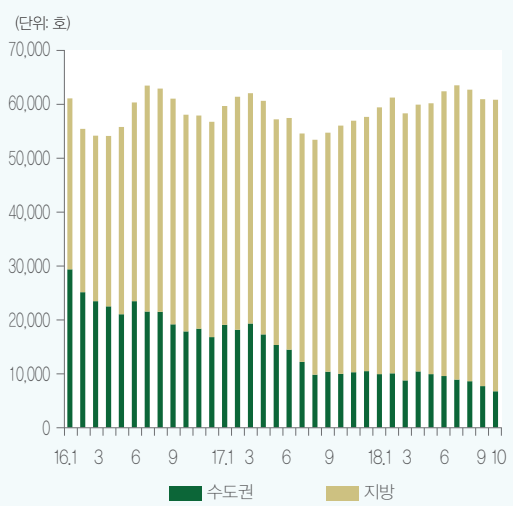


자료: 국토교통부

■ 10월 중 준공후미분양은 전월대비 소폭 감소하였으나, 지방은 증가

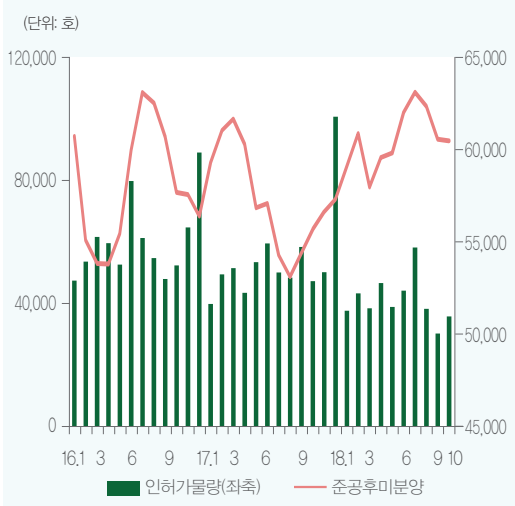
- 전국 준공후미분양(호): ('18.8월)62,370→(9월)60,596→(10월)60,502
- 수도권 준공후미분양(호): ('18.8월)8,534→(9월)7,651→(10월)6,679
- 지방 준공후미분양(호): ('18.8월)53,836→(9월)52,945→(10월)53,823

[그림 15] 준공후미분양 추이



자료: 국토교통부

[그림 16] 주택 인허가 물량과 준공후미분양 추이



자료: 국토교통부

수출은 대외 제조업 경기 호조와 주력제품의 단가 상승 등으로 증가세 지속

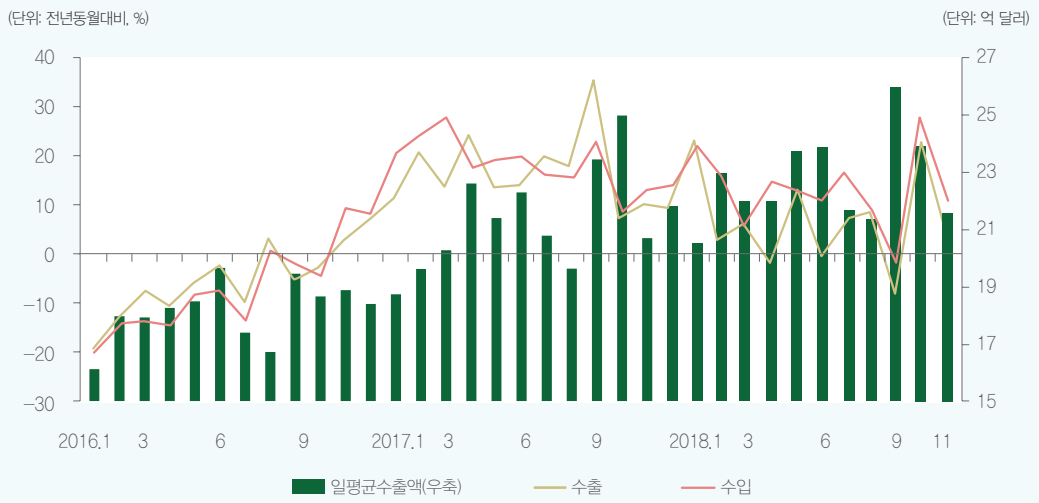
■ 11월 중 수출은 전년동월대비 4.5% 증가한 519억달러를 기록해 지난 5월 이후 7개월 연속 월간 500억달러를 상회

- 수출금액(억 달러): ('18.9월)506→(10월)549→(11월)519
- 11월 수출금액은 1956년 무역통계 작성 이래 역대 3위 수준(1위 2017년 9월 551억달러, 2위 2018년 10월 549억달러)

■ 일평균 수출액은 21.6억달러를 기록해 역대 11월 중 최대 실적을 나타냄

- 일평균 수출액(억달러): ('18.9월)26.0→(10월)23.9→(11월)21.6

[그림 17] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



자료: 산업통상자원부

■ **수출단가는 전년동월대비 4.0%, 수출물량은 0.5% 각각 증가하였는데, 수출물량 증가율은 전월에 비해 큰 폭으로 둔화**

– 수출물량 증감률(전년동월대비,%): ('18.9월)−16.4→(10월)26.5→(11월)0.5

– 수출단가 증감률(전년동월대비,%): ('18.9월)9.9→(10월)−3.0→(11월)4.0

■ **원화표시 수출액은 원/달러 환율 상승으로 달러수출액 증가율을 상회하는 전년동월대비 6.7% 증가**

– 원화표시 수출(전년동월대비,%):('18.9월)−9.1→(10월)22.6→(11월)6.7

– 원/달러 환율(원): ('17.11월)1,105.0→('18.11월)1,128.6

■ **13대 주력 수출품목 중 선박 · 석유제품 · 반도체 · 석유화학 등 6개가 증가하고, 7개는 감소**

– 선박은 작년 11월 수출 기저효과(−77.1%)가 크게 작용한 가운데 LNG운반선 등 수출 확대 영향으로 금년 2월 이후 9개월 만에 증가로 전환

– 석유제품은 이란 제재 영향 등 국제유가 및 수출단가 상승, 글로벌 석유제품 수요 증가로 상승세를 보이며 전년동월대비 42.2% 증가

– 반도체는 공급부족 완화 및 가격 하락세에도 불구하고 메모리 수요증가에 따른 수출 호조세가 유지되며 전년동월대비 11.6% 증가

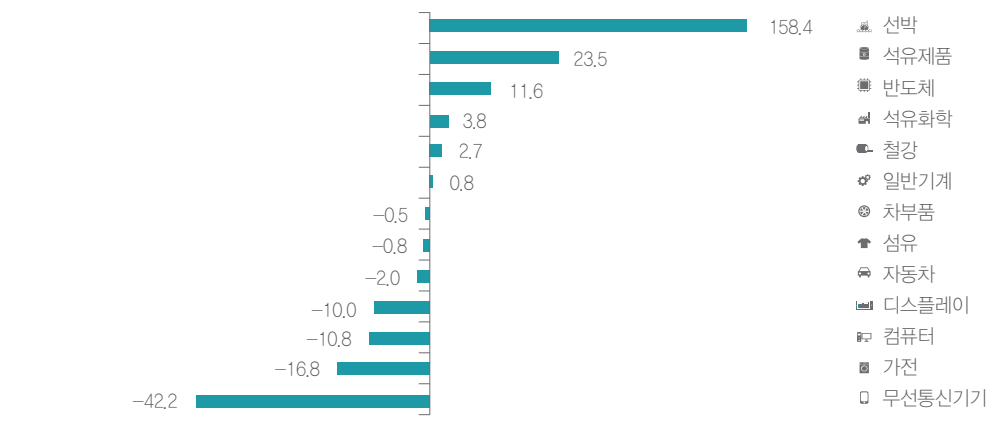
* D램 현물가격(DDR4 4Gb, 달러): ('18.9월)3.66→(10월)3.50→(11월)3.35

* NAND 현물가격(MLC 64Gb, 달러): ('18.9월)3.07→(10월)2.90→(11월)2.90

– 반면 무선통신기기 · 가전 · 컴퓨터 · 디스플레이 등은 해외생산확대, 경쟁심화, LCD가격 하락 등으로 감소

[그림 18] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2018.11월)

(단위: 전년동월대비, %)



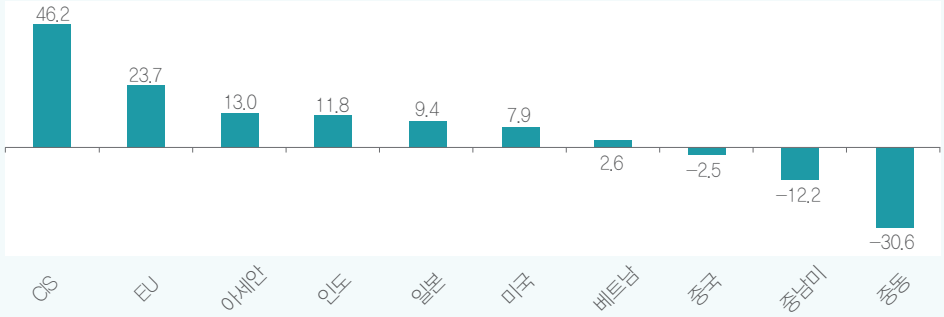
자료: 산업통상자원부

■ **지역별로는 대CIS · EU · 아세안 · 인도 · 일본 · 미국 등이 증가한 반면 대중동 수출은 큰 폭 감소**

- 대CIS 수출은 러시아 · 카자흐스탄 · 우크라이나 등에서 제조업육성 정책과 경기부양책 등에 힘입어 자동차 · 차부품 · 일반기계 품목 등을 중심으로 전년동월대비 46.2%의 높은 증가율을 기록
- 대EU 수출은 LNG선 인도(그리스 · 핀란드)에 따른 선박 수출 증가, 자동차 수출 호조, 인프라투자증대 등 기계설비 수요 확대 등으로 전년동월대비 23.7% 증가
- 대아세안 수출은 주요국 가전 · ICT시장 성장, 스마트폰 OLED 채택 증가 등으로 반도체, 디스플레이 등을 중심으로 전년동월대비 13.0% 증가
- 반면 대중동 · 중남미 · 중국 수출은 중동지역 경기회복 둔화, 중남미 현지 자동차 생산량 감소, 중국 디스플레이 신규 공장 양산 등으로 전년동월대비 감소를 시현

[그림 19] 주요 지역별 수출증가율 추이(2018.11월)

(단위: 전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

■ 11월 중 수입은 반도체 제조용 장비 등 자본재 수입이 감소하였으나, 유가상승과 국내소비 증대 등으로 전년동월대비 11.4% 증가

– 품목별로는 1차산품, 중간재, 소비재가 각각 27.9%, 14.7%, 3.0% 증가하였으나, 자본재는 12.2% 감소

■ 무역수지는 82개월 연속 흑자행진을 이어갔으나 수입증가율(11.4%)이 수출증가율(4.5%)을 크게 상회하면서 51억달러 흑자로 축소(2018년 1~11월 중 누적 662억달러 무역흑자를 기록 중)

– 무역수지 흑자(억달러): ('18.9월)96→(10월)65→(11월)51

경상수지는 상품수지 흑자가 늘어나고 서비스수지 적자가 축소되어 전년동월에 비해 흑자규모가 큰 폭으로 확대

■ 10월 경상수지는 전년동월(57.2억달러)에 비해 34.7억달러 확대된 91.9억달러 흑자를 나타냄 (2018.1~10월 중 누적 경상수지 흑자규모는 668.7억달러)

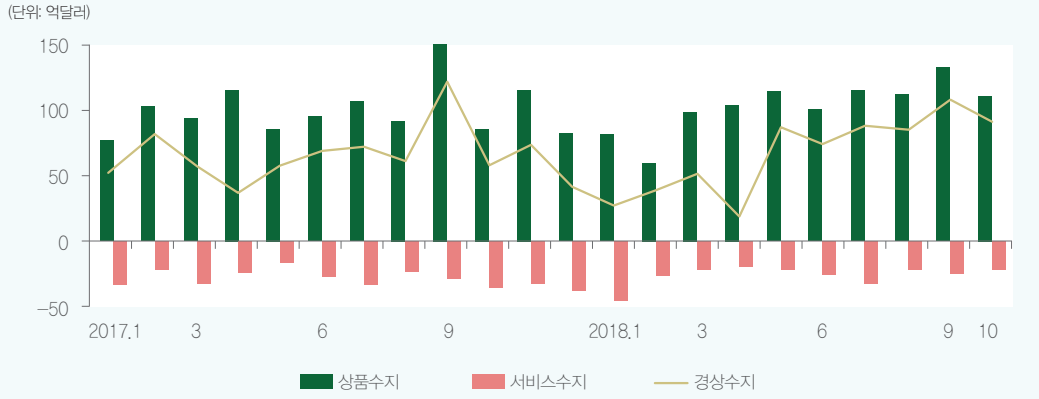
– 상품수지는 수출이 높은 증가율(28.8%)을 기록하면서 흑자규모가 전년동월 86.0억달러에서 110억달러로 확대

– 서비스수지는 여행수지가 전년동월 –16.7억달러에서 –9.5억달러로 개선되는 등 전년동월 –35.3억달러에서 –22.2억달러로 적자폭이 축소

– 본원소득수지는 배당과 이자 등 투자소득 흑자폭 축소 등으로 전년동월(11.7억달러)에 비해 흑자규모가 축소된 9.6억달러를 나타냄

– 이전소득수지는 전년동월(–5.2억달러)과 유사한 –5.4억달러를 시현

[그림 20] 경상수지 추이



자료: 한국은행

고용은 제조업 부진 심화에도 불구하고 서비스업과 농림어업에서 늘며 취업자수 증가폭 확대

■ **11월 중 전체 취업자수(2,718만명)는 제조업에서 부진이 심화되었으나, 서비스업과 농림어업에서 증가폭이 확대되며 전년동월대비 16.5만명 증가**

- 전체 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.9월)4.5→(10월)6.4→(11월)16.5
- 산업별 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): 제조업 -9.1, 건설업 7.3, 서비스업 11.4, 농림어업 8.4

■ **서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(16.4만명, 8.2%), 정보통신업(8.7만명, 11.2%), 금융보험업(3.3만명, 4.1%) 등에서 전월에 이어 양호한 증가세를 보이고, 도소매업(-6.9만명, -1.8%), 음식숙박업(-5.9만명, -2.6%), 사업시설관리및사업지원서비스업[2](-9.1만명, -6.6%) 등에서는 전월보다 감소폭이 줄며 증가폭이 확대**

- 서비스업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.9월)-0.4→(10월)0.5→(11월)11.4

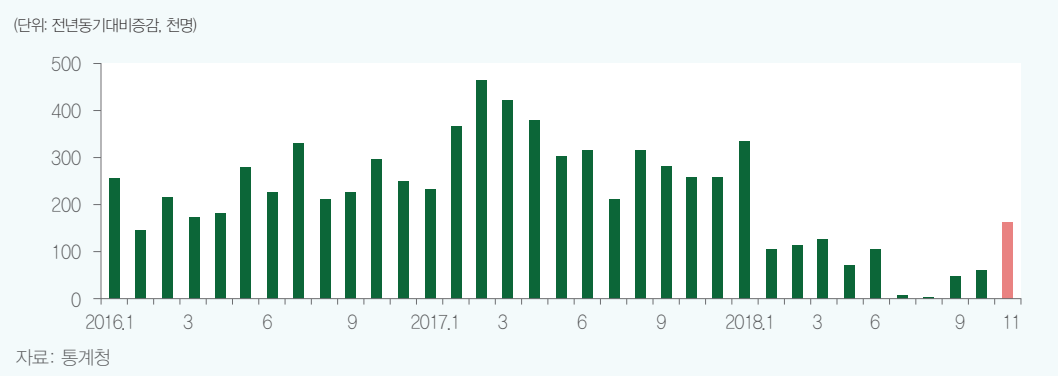
■ **제조업 취업자수는 업황부진 지속과 가동률 하락 등의 영향으로 8개월 연속 감소하였고 전월에 비해 감소폭도 확대**

- 제조업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.9월)-4.2→(10월)-4.5→(11월)-9.1
- 제조업평균가동률(%): ('18.8월)75.7→(9월)73.9→(10월)74.0

■ **전체 취업자수 증가폭은 농림어업과 서비스업에서 늘며 전월에 비해 확대되었지만 제조업 부진이 심화되고 실업률이 상승하는 등 악화된 고용여건이 개선되었다고 판단하기 어려운 상황**

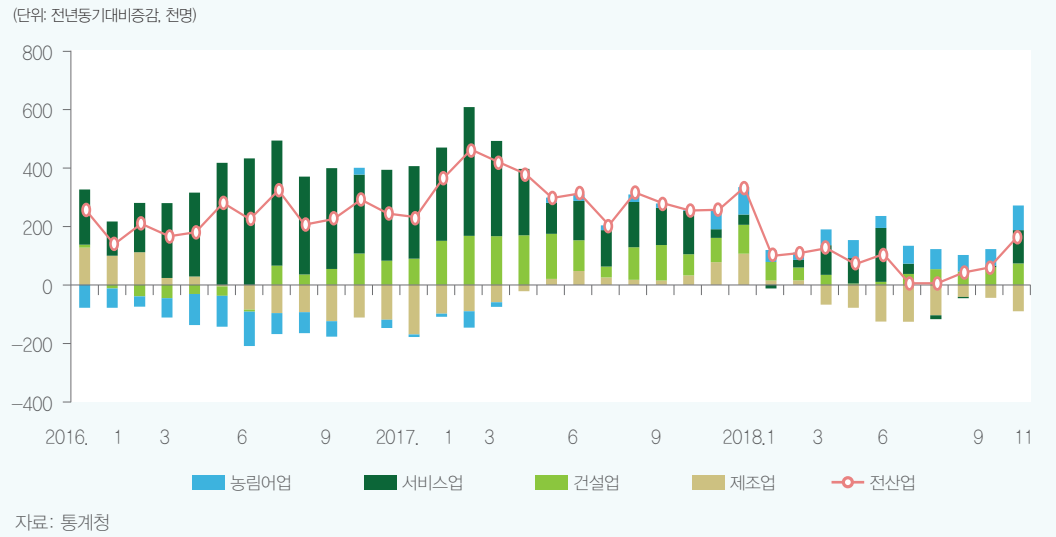
- 11월에는 서비스업과 농림어업 취업자수가 증가폭이 전월에 비해 비교적 큰 폭으로 확대되었지만, 제조업에서는 업황 부진이 지속되며 전월에 비해 감소폭 확대

[그림 21] 전체 취업자수 월별 증감 추이



2) 사업시설관리및사업지원서비스업(한국표준산업분류 74~75)에는 건물 및 산업설비 청소업, 조경, 고용알선, 여행사 및 기타여행보조, 경비 및 경호, 사무지원, 콜센터 및 텔레마케팅 등이 포함된다.

[그림 22] 산업별 취업자수 증감 추이



자료: 통계청

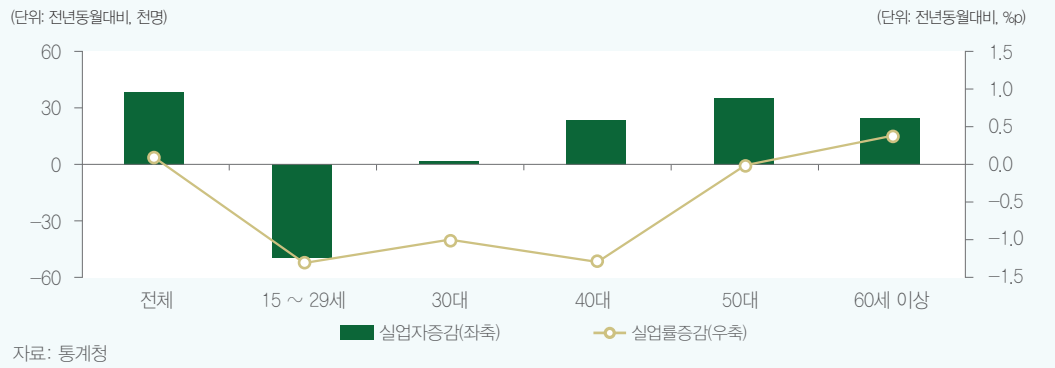
■ **고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 20대와 60대이상에서 상승하면서, 전체적으로 전년과 동일한 수준을 유지하여 '18년 2월 이후 9개월간 지속된 하락세가 멈춤**

- 11월 고용률은 61.4%(15~64세 OECD비교기준은 67.1%)로 전년과 동일 수준 기록(15~64세 기준은 0.1%p 상승)
- 20대(58.6%), 60세이상(41.9%)에서 전년대비 각각 1.6%p, 0.5%p 상승하였으나, 30대(75.8%), 40대(79.5%)과 50대(75.8%)에서 각각 0.1%p, 0.3%p, 0.5%p 하락
- 청년층(15~29세) 고용률(43.2%)은 취업자수가 9.6만명 증가하고, 동연령층 인구는 13.7만명 감소하면서 비교적 큰 폭(전년대비 1.7%p)으로 상승

■ **11월 중 실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 3.2%(계절조정 3.8%)로 전년동월대비 0.1%p 상승(계절조정 실업률은 전월대비 0.1%p 하락)하였고, 실업자수는 전년대비 3.8만명(4.4%) 증가하여 전월(7.9만명, 8.9%)에 비해 증가폭 둔화**

- 연령층별 실업률은 20대(−1.3%p)에서 하락하였으나, 50대(0.6%p), 40대(0.4%p), 60대이상(0.4%p) 등에서 상승
- 전체 실업자는 90.9만명으로 전년대비 3.8만명(4.4%) 증가하였고, 성별로는 여성(2.0만명, 5.9%)이 남성(1.8만명, 3.4%)에 비해 큰 폭으로 증가
- 연령층별 실업자는 20대(−4.6만명, −12.2%)에서 감소하였으나, 40대(2.4만명, 19.8%), 50대(3.6만명, 34.0%), 60세이상(2.5만명, 28.8%) 등에서 증가
- 청년층(15~29세) 실업률은 7.9%로 전년대비 1.3%p 하락하였고, 청년실업자는 33.9만명으로 전년동월대비 4.9만명(12.6%) 감소

[그림 23] 연령층별 실업자수 및 실업률 증감 추이

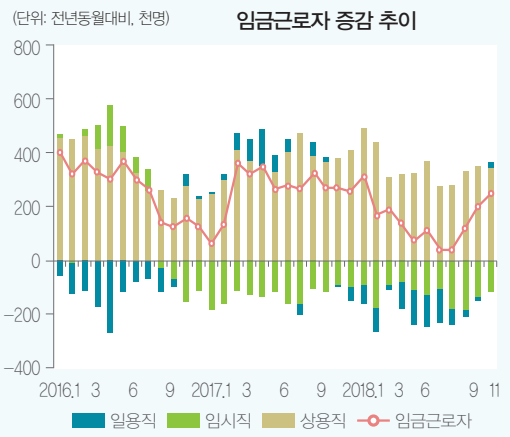


자료: 통계청

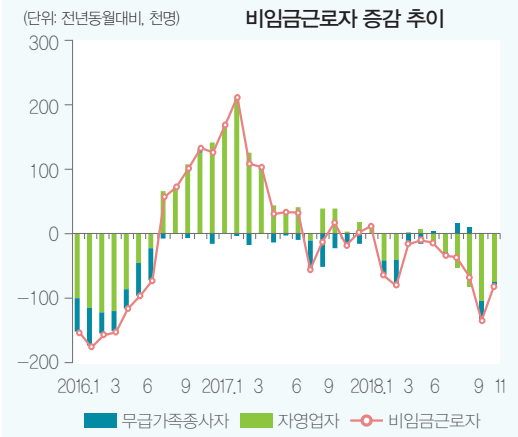
■ **임금근로자[3]의 경우 상용직 증가폭은 줄었으나 일용직은 지난 '17년 10월 이후 처음으로 증가 전환되었고, 비임금근로자[4]는 자영업자와 무급가족종사자 모두 감소폭이 둔화**

- 11월 임금근로자(2,017.1만명)는 일용직이 증가 전환되며 전년동월대비 24.8만명(1.2%) 증가하여 전월(19.9만명, 1.0%)에 비해 증가폭이 확대
- 그 중 상용직은 34.3만명(2.5%) 증가하여 전월에 비해 증가폭이 둔화되었고, 일용직은 2.1만명(1.4%) 증가하였으나 임시직은 11.6만명(−2.3%) 감소
- 비임금근로자(676.5만명)는 전년동월대비 8.3만명(−1.2%) 감소하여 전월(−13.5만명, −1.9%)에 비해 감소폭이 축소되었고, 그 중 고용원 없는 자영업자와 무급가족종사자는 각각 9.2만명(−2.3%), 0.5만명(−0.4%) 감소하였으나, 고용원 있는 자영업자는 1.5만명(0.9%) 증가

[그림 24] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이



자료: 통계청



자료: 통계청

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

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

소비자물가상승률은 석유류제품 가격의 오름폭 축소에도 불구하고 농산물 가격과 도시가스 요금의 상승폭이 확대되며 2.0%를 기록

■ **11월 중 소비자물가는 전년동월대비 2.0% 상승하여 전월(2.0%)과 동일한 수준을 유지**

– 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.9월)1.9→(10월)2.0→(11월)2.0

■ **석유류제품가격은 11월중유가하락, 유류세인하*등으로휘발유(10.8%→5.1%), 경유(13.5%→9.1%)의 가격 상승폭이 둔화되면서 오름세가 축소**

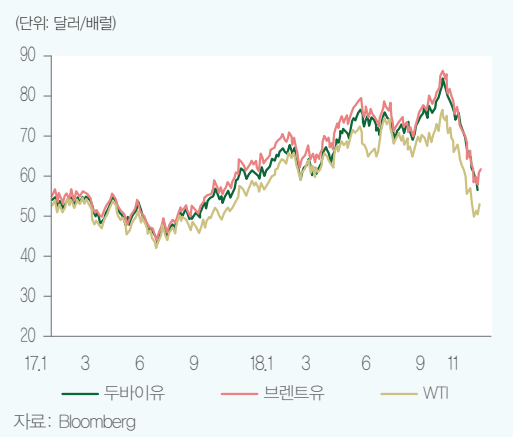
– 석유류제품(전년동월대비,%):('18.9월)10.7→(10월)11.8→(11월)6.5

– 석유류제품의 소비자물가상승률 기여도(%p): ('18.9월)0.47→(10월)0.53→(11월)0.30

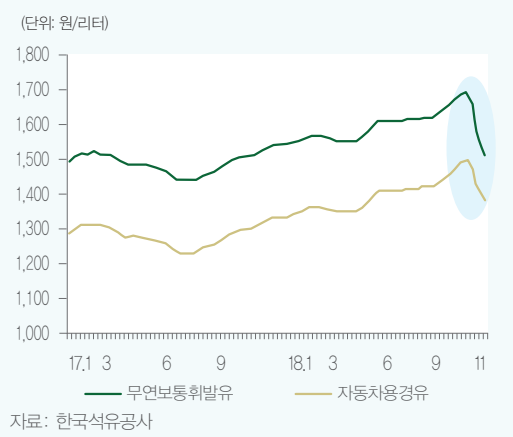
– 11월 중 원유가격은 미국의 8개국에 대한 이란산 석유수입 허용, 미국 원유생산 증가, 석유수요 증가세 둔화 전망 등으로 10월 대비 18.5%[5] 하락

* 최근 유가상승, 내수부진 등으로 어려움을 겪고 있는 영세 자영업자 · 중소기업, 서민 등의 부담 완화 차원에서 휘발유 · 경유 · LPG · 부탄에 대한 유류세를 '18.11.6일 부터 '19.5.6일 까지 한시적으로 15% 인하

[그림 25] 국제유가 추이



[그림 26] 주유소 상품가격 추이



■ **농산물가격은 전월대비로는 하락(–6.7%)하였으나, 전년동월대비로는 지난해 채소류 가격이 안정되었던데 따른 기저효과로 14.4% 상승**

– 농산물가격(전년동월대비,%): ('18.9월)12.0→(10월)14.1→(11월)14.4

– 농산물가격의 소비자물가에 대한 기여도(전년동월대비,%p): ('18.9월)0.62→(10월)0.67→(11월)0.60

– 채소가격(전년동월대비,%): ('18.9월)12.4→(10월)13.7→(11월)14.1

– 과실가격(전년동월대비,%): ('18.9월)6.3→(10월)11.2→(11월)11.8

5) 파월 미 연준 의장은 뉴욕 'The Economic Club of New York'연설에서 현재 기준금리에 대해 "Interest rates are still low by historical standards, and they remain just below the broad range of estimates of the level that would be neutral for the economy–that is, neither speeding up nor slowing down growth (경제를 과열시키지도, 둔화시키지도 않는 중립적인 수준으로 추정되는 폭넓은 범위의 바로 밑에 있다) " 고 발언. 기준금리가 중립금리에 다가섰다는 의미는 인플레이션이나 디플레이션 압력 없이 잠재성장률을 달성할 수 있는 이상적인 금리수준이라는 의미

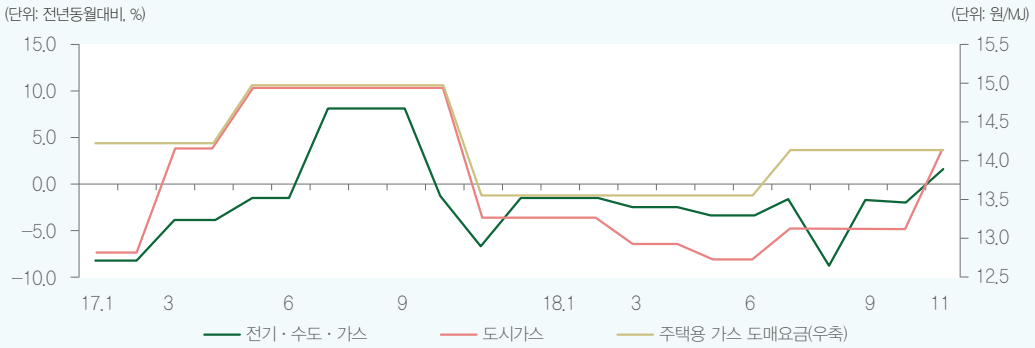
■ **전기 · 가스 · 수도 가격은 2017년 10월부터 13개월 동안 연속 하락하였으나 11월 중 상승 전환하면서 전년동월대비 1.5% 상승**

– 이는 지난해 11월 도시가스 요금인하로 인한 기저효과에 크게 기인한 것으로 도시가스 요금은 전년동월대비 3.5% 상승

참고

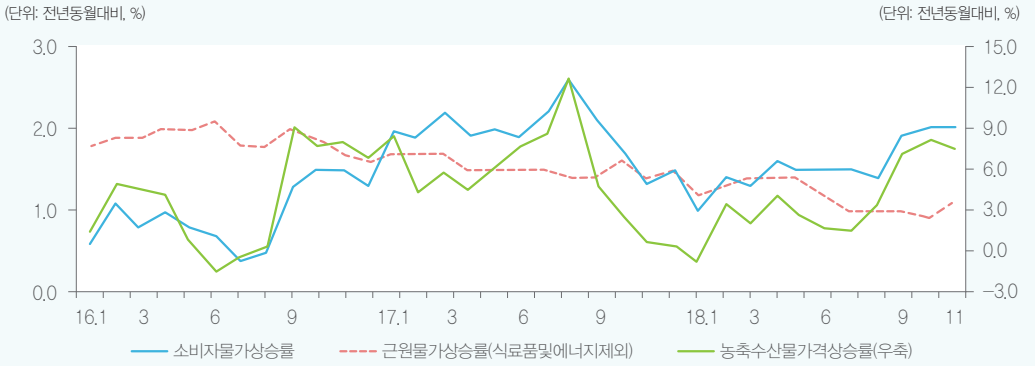
도시가스 요금은 원료비 연동제에 따라 유가 변동을 반영하는 것이 원칙이나, 2008~2012년 유가 급등기에 국민 부담 완화 및 물가안정을 위해 도시가스 요금 인상을 억제함에 따라 도시가스 미수금이 2012년말 기준 5.5조원이 누적됨. 이에 따라 2013년 이후 미수금 회수를 위해 가스요금에 정산단가를 부가해 왔으며, 2017년 10월에 미수금 회수가 완료됨에 따라 더 이상 정산단가를 부가할 필요가 없어 2017년 11월부터는 정산단가 해소분 만큼 요금 인하를 실시

[그림 27] 전기 · 수도 · 가스가격 상승률 및 주택용 가스요금 추이



자료: 통계청, 한국가스공사

[그림 28] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이



자료: 통계청

■ 서비스가격은 개인서비스가격을 중심으로 전년동월대비 1.5%의 상승률을 보여 전월(1.3%)보다 0.2%p 상승

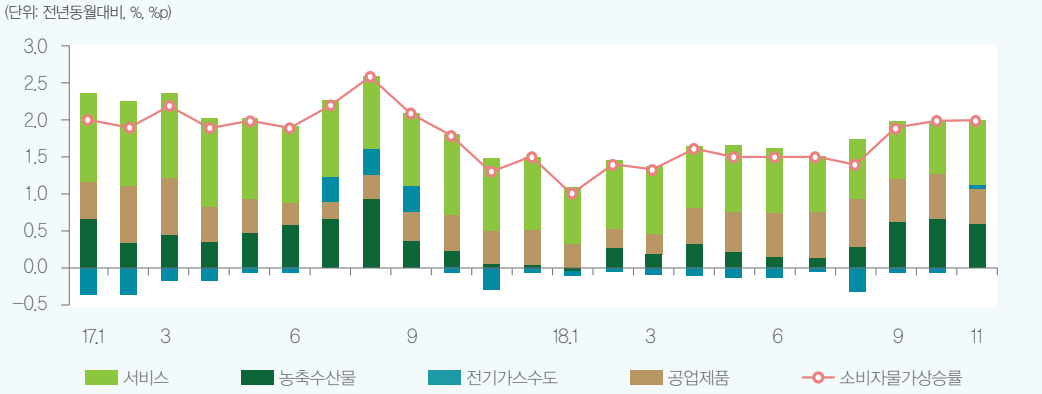
– 서비스가격(전년동월대비,%): ('18.9월)1.4→(10월)1.3→(11월)1.5

– 개인서비스(전년동월대비,%): ('18.9월)2.4→(10월)2.0→(11월)2.4

■ 근원물가(식료품 · 에너지제외)상승률은 전월보다 0.2%p 높은 1.1%를 기록

– 근원물가(전년동월대비,%): ('18.9월)1.0→(10월)0.9→(11월)1.1

[그림 29] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



자료: 통계청

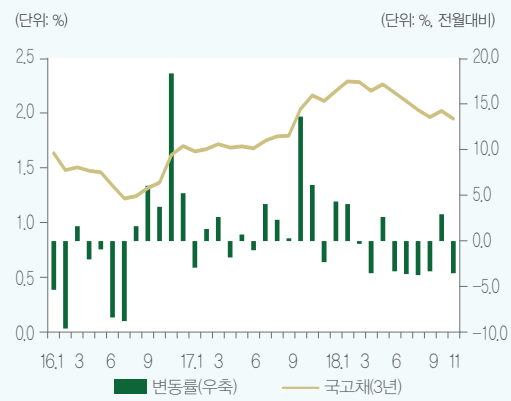
국고채금리(3년만기)는 월말 한국은행의 기준금리 인상에도 불구하고 전월보다 낮아지며 2.0%를 하회

■ 국고채금리는 경기 둔화 우려로 월중 하락하는 모습을 시현

– 국고채금리(3년, %): ('18.9월)1.95→(10월)2.01→(11월)1.94

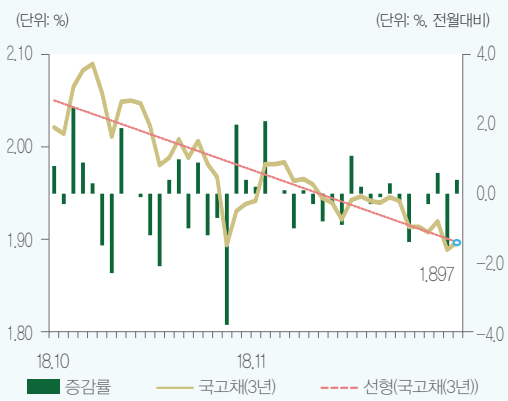
■ 다만 11월 30일 한국은행 금융통화운영위원회의 기준금리 인상 발표 후 소폭 상승

[그림 30] 국고채(3년물) 금리 추이 (월간)



자료: 한국은행

[그림 31] 국고채(3년물) 금리 추이(일간)



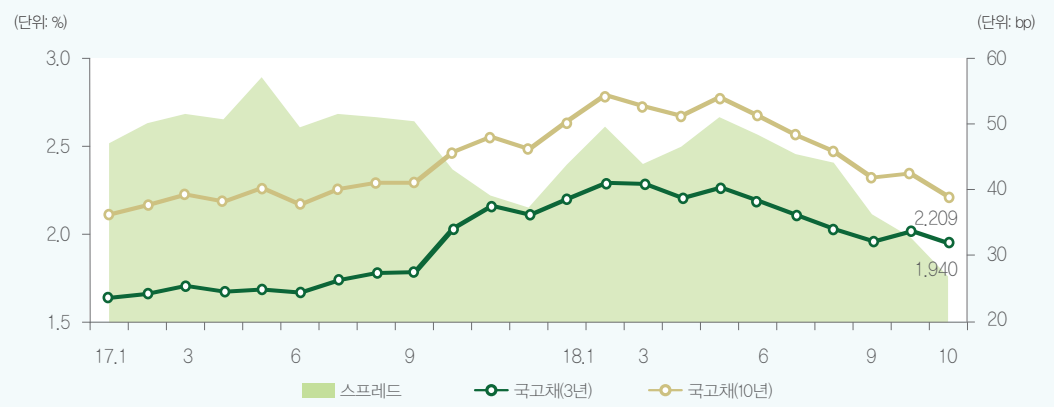
주: 선형은 추세선 의미
자료: 한국은행

■ **장단기 금리 스프레드(국고채10년–국고채3년)는 지난 25개월 만에 최저치(26.9bp) 기록**

– 10년만기 국고채 금리는 지난 17개월 만에 최저점(2.209%)을 기록한 가운데 3년만기 국고채 금리에 비해 큰 하락폭을 나타냄

– 이와 같은 장단기 금리 스프레드 축소는 시장에서 향후 경기 둔화 우려를 반영한 것으로 해석

[그림 32] 국고채 및 장 · 단기 금리스프레드 추이



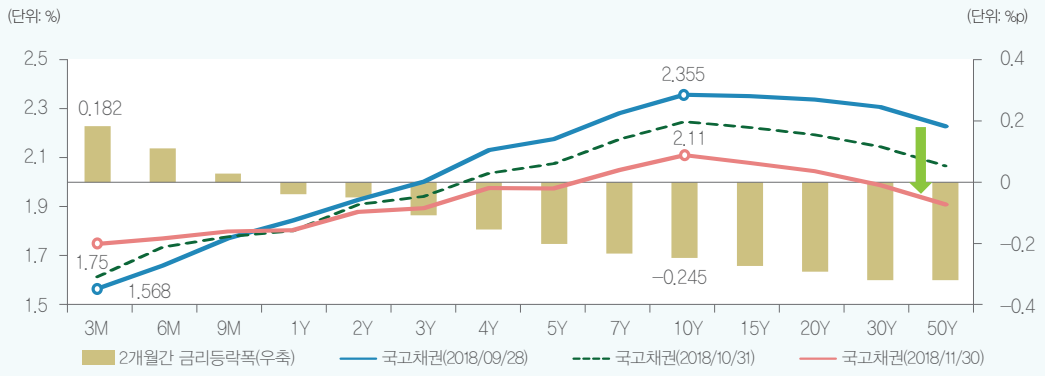
자료: 한국은행

■ **한국은행의 기준금리 인상에도 불구하고 향후 경기둔화 우려로 장기금리가 하락하면서 수익률 곡선의 평탄화(flattening) 현상이 심화**

– 단기금리(3개월)는 '18.9월말 1.568%에서 11월말 기준금리 상향 조정 후 1.750%를 보여, 0.182%p 상승

– 장기금리(10년물 국고채 금리)는 '18.9월말 2.355%에서 기준금리 인상 후 2.110%를 기록하며 0.245%p 하락

[그림 33] 국고채 수익률 곡선 추이



주: 연합인포맥스

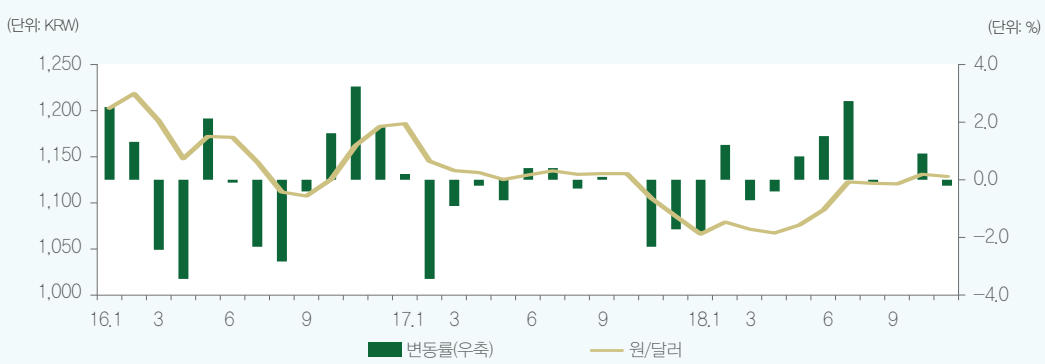
원/달러 환율은 미 연준 의장 강연에 대한 시장 기대 변화, 미 · 중 무역 분쟁에 대한 불확실성 완화 기대감 등이 반영되며 전월보다 하락

- 11월 원/달러 환율은 전달에 비해 2.2원 내린 1,128.6원을 기록
  - 원/달러 환율(원): ('18.9월)1,120.6→(10월)1,130.8→(11월)1,128.6

- 미 연준 의장은 뉴욕경제클럽 강연[5]에서 현재의 기준금리가 여전히 낮으나 중립금리 범위와 비교하여 종전의 "한참 낮은(far below)"에서 "바로 밑(just below)"으로 표현을 변경한 것이 이를 시장에서는 향후 통화정책의 속도조절 가능성으로 해석

- 미 · 중 양국간 정상회담을 앞두고 미 · 중간 무역 분쟁에 대한 불확실성 완화에 대한 기대감이 상승하면서 금융 · 외환시장 안정에 긍정적 요인으로 작용

[그림 34] 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

[BOX] 한국은행 기준금리 인상 배경과 기대효과(2018.11.30일)

통화정책 결정 내용

■ **한국은행 금융통화위원회는 2018년 11월 통화정책 회의에서 기준금리를 종전 1.50%에서 1.75%로 0.25%p 상향 조정을 결정**

– 2017.11월 1.25%에서 1.50%로 인상한 이후 1년 만에 기준금리를 인상

– 금번 기준금리 인상 결정은 금통위원 2명의 소수의견으로 만장일치는 아님

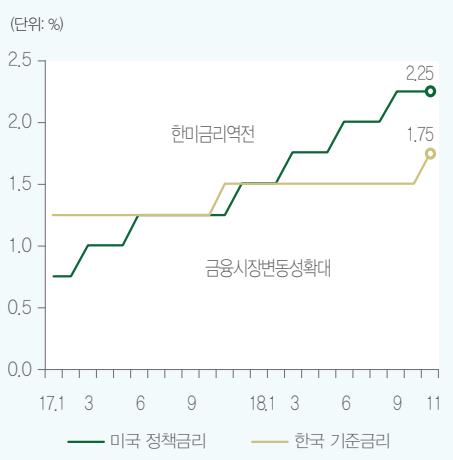
기준금리 인상 배경

■ **금번 기준금리 인상은 경기적 요인보다는 가계부채 증가와 대내외 금리차 확대에 따른 금융안정과 자본유출 우려에 대한 대응책으로 평가**

기대효과

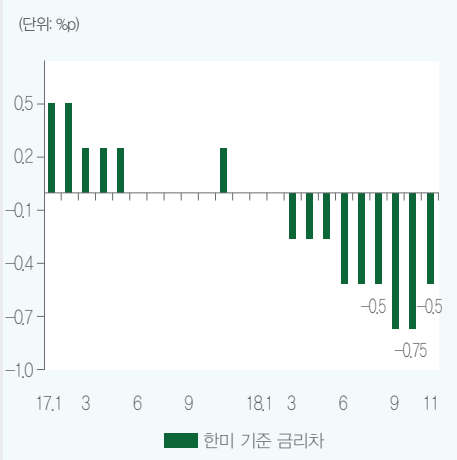
■ **한 · 미간 기준금리 역전 현상과 대내외 금리차 확대에 따른 자본유출 우려를 완화**

[그림] 한 · 미 기준금리 추이



자료: CEIC

[그림] 한 · 미 기준금리 격차



자료: Bloomberg

– 가계신용 규모는 지속적으로 증가하며 2018년 3/4분기말 현재 1,500조원을 상회하고 있으나 기준금리 인상으로 증가세가 완화될 것으로 기대

■ **민간소비 개선을 제약할 가능성**

– 기준금리 인상에 따른 시중금리의 상승으로 변동금리형 주택담보대출자들의 이자부담이 가중되는 한편 가계지출 축소에 대한 동인으로 작용하면서 소비 개선세가 약화될 가능성

02. 해외경제

최근 미국경제는 고용여건 호조세 지속과 소비지출 증가에 힘입어 견실한 성장세 지속

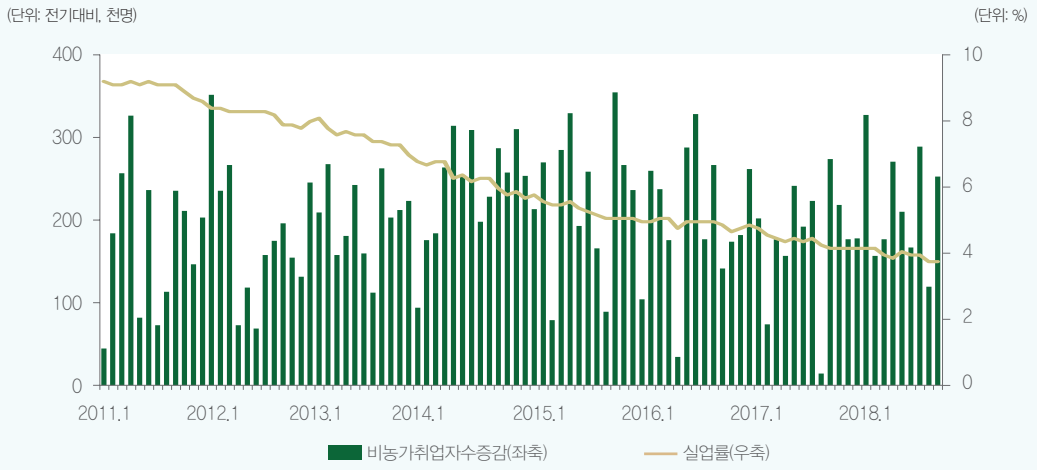
■ **개인소비지출의 증가세가 확대되고 소매판매도 증가 전환되었으며, 제조업생산은 전월에 이어 견실한 증가세 유지**

- 개인소비지출(전기비, 연율, %): ('18.8월)3.5→(9월)1.2→(10월)5.4
- 소매판매(전기비, %): ('18.8월)-0.1→(9월)-0.1→(10월)0.8
- 제조업생산(전월비, %): ('18.8월)0.4→(9월)0.3→(10월)0.3
- ISM제조업지수:('18.8월)61.3→(9월)59.8→(10월)57.7→(11월)59.3

■ **노동시장은 10월 중 실업률이 3.7%로 전월과 동일한 낮은 수준을 유지하고 비농가취업자수가 전월에 비해 증가폭이 소폭 확대되며 양호한 고용여건 지속**

- 실업률(%): ('18.7월)3.9→(8월)3.9→(9월)3.7→(10월)3.7
- 비농가취업자수 증감(전월대비, 만명):('18.8월)28.6→(9월)11.8→(10월)25.0

[그림 35] 비농가취업자수 증감 및 실업률 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

■ **주택시장은 9월 중 신규주택 및 기존주택판매 감소폭이 확대되었음에도 불구하고 주요 도시의 주택가격 오름세는 소폭 확대되었고, 주택착공호수는 10월 들어 다시 증가 전환**

- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전월대비, %):('18.7월)0.1→(8월)0.1→(9월)0.3
- 기존주택판매(전월대비, %): ('18.7월)-0.7→(8월)-0.2→(9월)-3.4
- 신규주택판매(전월대비, %): ('18.7월)-1.5→(8월)-3.0→(9월)-5.5
- 주택착공호수(전월대비,%): ('18.8월)8.1→(9월)-5.5→(10월)1.5

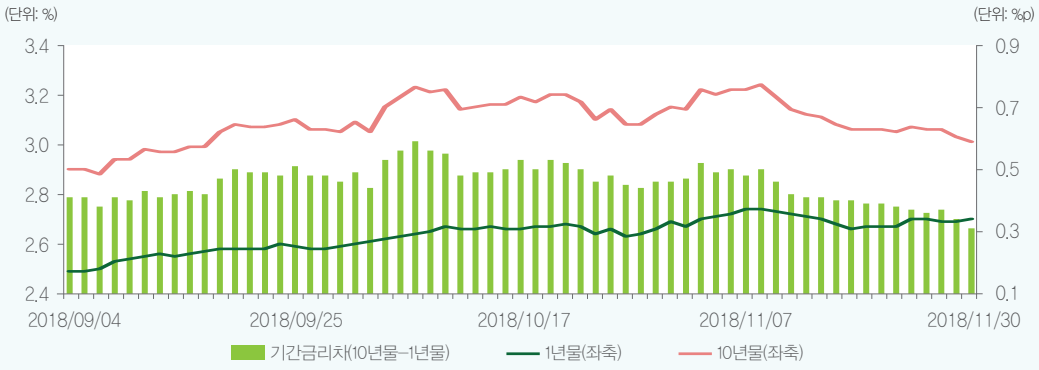
■ **소비자물가는 10월 중 전년동월대비 2.5% 상승하여 전월보다 오름세가 확대되었으나, 식료품 및 에너지류를 제외한 근원PCE상승률은 최근 3개월간 2.0%를 하회하며 안정적인 수준을 유지**

- 소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('18.8월)2.7→(9월)2.3→(10월)2.5
- 근원소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('18.8월)2.2→(9월)2.2→(10월)2.2
- PCE물가상승률[6](전년동월대비,%): ('18.8월)2.2→(9월)2.0→(10월)2.0
- 근원PCE물가상승률(전년동월대비, %): ('18.8월)1.9→(9월)1.9→(10월)1.8

■ **시장금리는 11월 중 국채금리(10년물)가 미중간 무역갈등 격화, 브렉시트 및 EU의 이탈리아 예산안 승인거부 등에 따른 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 하락하고, 장단기금리차도 최근 들어 크게 축소되는 양상**

- 미국채금리(10년물, %): ('18. 9월)3.00→(10월)3.15→(11월)3.12
- 미국채금리(1년물, %): ('18. 9월)2.56→(10월)2.65→(11월)2.70
- 기간금리차(10년물-1년물, %p): ('18. 11.2일) 0.52→(11.15일)0.41→(11.30일)0.31
- 시장에서는 12월 중 열리는 FOMC회의에서 정책금리가 인상될 가능성이 높은 것으로 예상하고 있으며, 동시에 발표되는 연준의 경제전망과 금리인상 경로 전망에 따라 금융시장의 변동성이 확대될 가능성

[그림 36] 미국채금리 및 기간금리차 일별 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

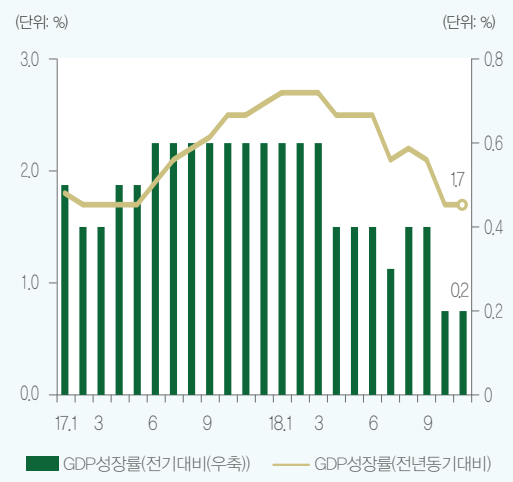
6) PCE(personal consumption expenditure) 물가지수는 개인이 미국에서 소비한 모든 품목의 평균 가격 수준을 나타내며, 상무부 산하 경제분석국(BEA)이 미 국민의 전월 소비를 조사하여 매월 말 발표하는 물가지수이다. PCE물가지수는 소비자물가지수에 비해 에너지가 차지하는 비중이 낮고, 의료비와 주거비 비중이 상대적으로 높은 비중을 차지하고 있다.

유로지역은 경제성장률이 둔화되는 추세에 있으나, 소비자물가상승률은 오름세

■ 유로지역 경제는 금년 들어 성장률이 둔화되는 양상

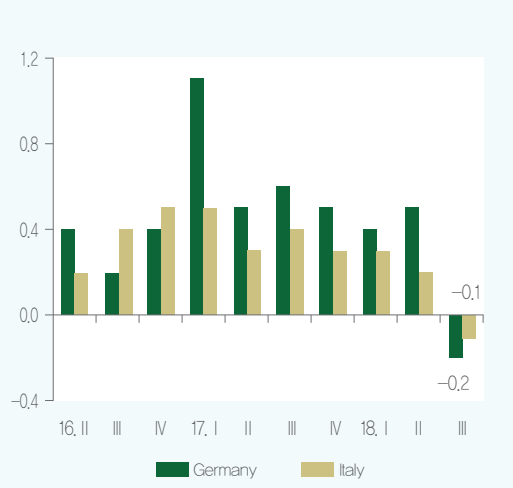
- 경제성장률은 전기대비 기준 2017년 2분기 0.6%에서 2018년 1분기 0.6%, 2분기 0.4%, 3분기 0.2% 등으로 하락
- 전년동분기대비 기준으로도 1~3분기 중 각각 2.7%, 2.5%, 1.7%로 하락하는 모습
- 특히 금년 3분기 중 독일과 이탈리아 경제는 마이너스 성장률을 기록(독일 −0.2%, 이탈리아 −0.1%)
- 독일의 경우 2015년 1분기 이후 3년여 만에 처음 마이너스 경제성장률을 기록하였는데, 이는 미 · 중 무역 분쟁에 따른 수출 감소의 영향이 큼

[그림 37] 유로지역 경제성장률 추이



자료: Eurostat

[그림 38] 독일과 이탈리아 경제성장률



주: 전년동기대비 기준
자료:Eurostat

■ 원유 등 에너지가격상승(전년동기대비 9.1%)의 영향으로 10월 중 소비자물가상승률은 2.2%를 기록

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.8월)2.0→(9월)2.1→(10월)2.2
- 유럽중앙은행(ECB) 물가상승률 목표치(2.0%)를 5개월 연속 상회

■ 근원물가상승률은 1% 내외 수준에서 움직임을 보임

- 근원물가(전년동월대비,%): ('18.8월)0.9→(9월)0.9→(10월)1.1

■ 산업생산은 전월에 비해 0.3% 하락

- 산업생산(전월대비,%): ('18.7월)−0.8→(8월)1.1→(9월)−0.3

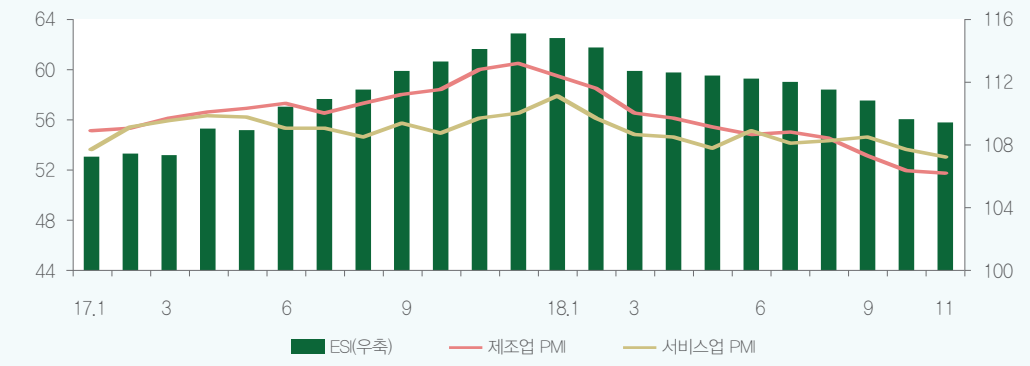
■ 유로지역 경기체감지수(ESI)[7]는 10개월 연속 하락세를 기록하였으며 제조업 구매관리자지수(PMI)[8]도 26개월내 최저치 기록

– 경기체감지수 ESI: ('18.9월)110.9→(10월)109.7→(11월)109.5

– 제조업 PMI: ('18.9월)53.2→(10월)52.0→(11월)51.8

– 서비스업 PMI: ('18.9월)54.7→(10월)53.7→(11월)53.1

[그림 39] 구매자관리지수(PMI)와 경기체감지수(ESI) 추이

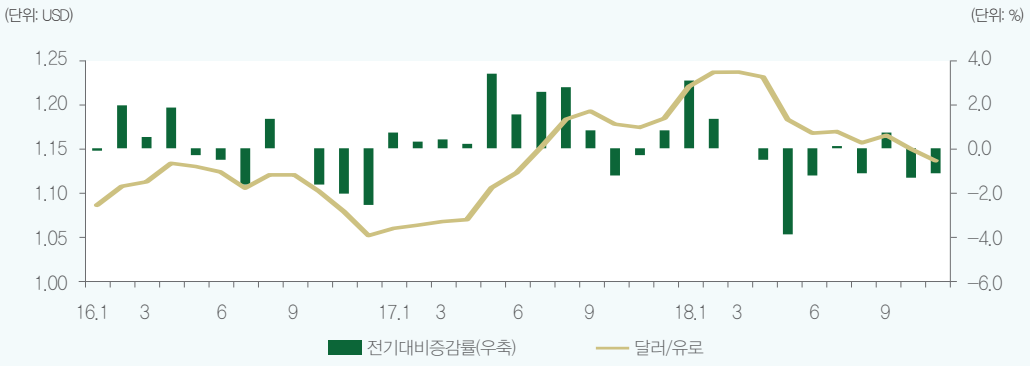


자료: 연합인포맥스, Eurostat

■ 브렉시트 관련 EU와 영국간의 지지부진한 협상, EU규정을 위반한 이탈리아의 예산안 편성 관련 우려 등으로 유로화 가치가 하락

– USD/EUR: ('18.9월)1.164→(10월)1.149→(11월)1.136

[그림 40] 달러/유로 추이



자료: 한국은행

7) 경기체감지수(ESI, Economic Sentiment Indicator)는 산업생산지수, 서비스지수, 소비자심리지수, 건설지수, 소매판매지수 등 5개 부문의 개별 지표에 기초하여 산출

8) 구매관리자지수(PMI · Purchasing Managers' Index)는 기업의 구매 담당자를 대상으로 신규 주문, 생산, 재고 등을 조사한 후 가중치를 부여해 0~100 사이의 수치로 나타낸 값

일본경제는 생산과 수출 등의 증가세가 유지되고 양호한 고용상황이 지속

■ 10월 중 광공업 생산(2015년=100, 계절조정)은 전달의 자연재해로 인한 생산 부진을 승용차 · 전자부품 디바이스 부문 등에서 만회하면서 전월대비 2.9% 증가

– 광공업생산(전월대비,%): ('18.8월)0.3→(9월)–0.4→(10월)2.9

– 승용차생산(전월대비,%): ('18.8월)9.7→(9월)–2.3→(10월)4.0

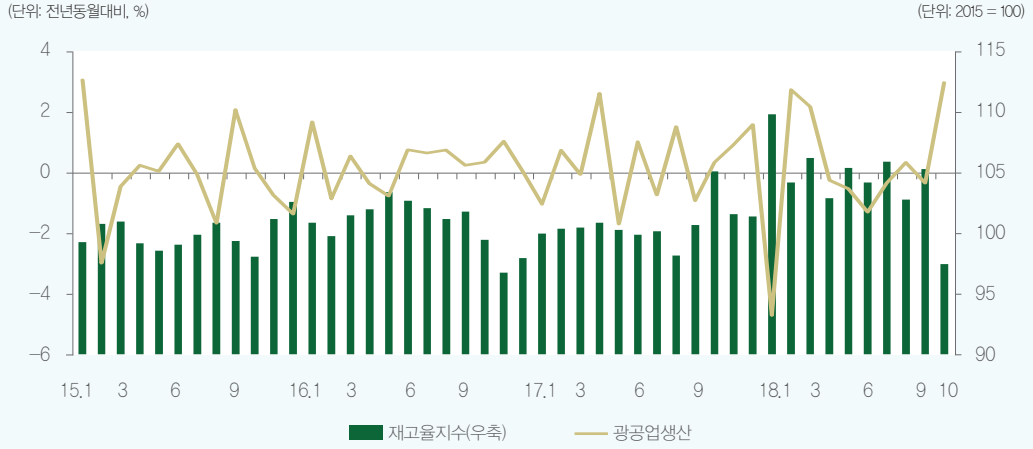
– 전자부품 디바이스 생산(전월대비,%): ('18.8월)–7.6→(9월)–1.2→(10월)8.6

■ 10월 중 광공업 출하는 재고보다 더 빨리 증가하면서 재고율 지수가 하락

– 광공업 출하(전월대비,%): ('18.8월)1.8→(9월)–2.0→(10월)5.4

– 광공업 재고율지수(2015년=100): ('18.8월)102.7→(9월)105.2→(10월)97.4

[그림 41] 광공업 생산과 재고율지수 추이



주: 재고율지수 = (계절조정 재고지수) ÷ (계절조정 출하지수) × 100
자료: 경제산업성

■ 10월 중 소매판매액은 유가상승으로 석유제품 가격이 오르고, 신차 판매량 등이 늘어나면서 증가세를 유지

– 소매판매액(전년동월대비,%): ('18.8월)2.7→(9월)2.1→(10월)3.5

– 연료소매판매액(전년동월대비,%): ('18.8월)15.7→(9월)13.2→(10월)14.7

– 자동차소매판매액(전년동월대비,%): ('18.8월)0.8→(9월)–0.1→(10월)6.6

[그림 42] 소매판매액 추이

(단위: 전년동월대비, %)

자료: 경제산업성

■ **10월 중 수출은 자동차(7.3%), 반도체 등 전자부품(10.5%) 등을 중심으로 늘어나면서 전년동월대비 8.2% 증가**

– 수출(전년동월대비,%): ('18.8월)6.6→(9월)−1.3→(10월)8.2

– 대미국(11.6%), 대EU(7.7%), 대아세안(8.7%), 대중국(9.0%) 수출이 고르게 증가

■ **9월 중 경상수지는 증권투자 감소(1.4조 엔→0.7조 엔) 등으로 소득수지가 줄어들었으나, 무역수지가 흑자로 전환되면서 전월 수준인 1.8조엔을 유지**

– 경상수지(조 엔): ('18.7월)2.0→(8월)1.8→(9월)1.8

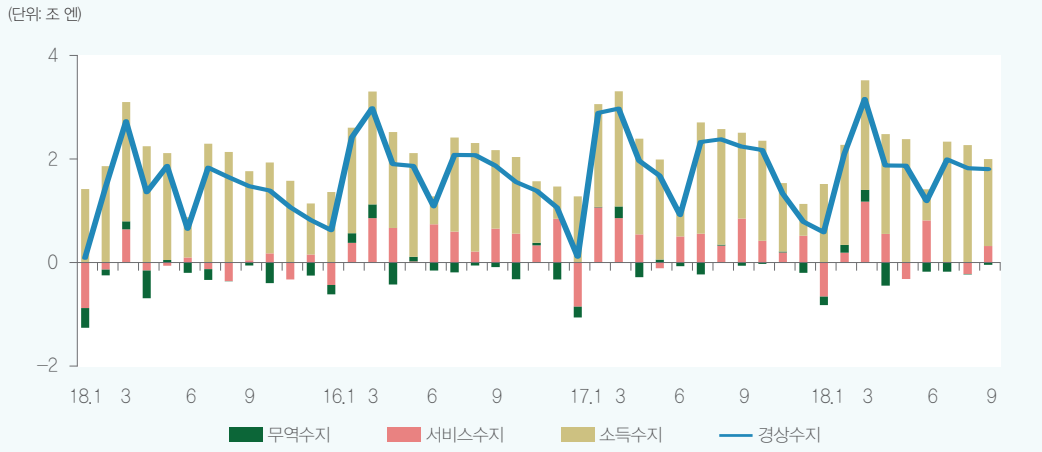
– 소득수지(조 엔): ('18.7월)2.4→(8월)2.3→(9월)1.7

– 무역수지(조 엔): ('18.7월)0.0→(8월)−0.2→(9월)0.3

– 서비스수지(억 엔): ('18.7월)−17.4→(8월)0.6→(9월)4.2

* 9월 중 서비스수지의 항목별 실적(억엔): 운송(−8.1), 여행(11.4), 가공서비스(−3.3), 유지보수(−3.6), 건설(−1.4), 보험(−4.3), 금융(4.3), 지적재산권 사용료(11.8), 통신 · 정보서비스(−8.0), 기타사업서비스(−5.8), 개인문화여가(0.1), 정부서비스(3.0)

[그림 43] 경상수지 추이



자료: 재무성

■ **10월 중 소비자물가(신선식품 제외)는 에너지 가격의 상승과 8년 만의 담배가격 인상 등으로 전년동월 대비 1.0% 상승**

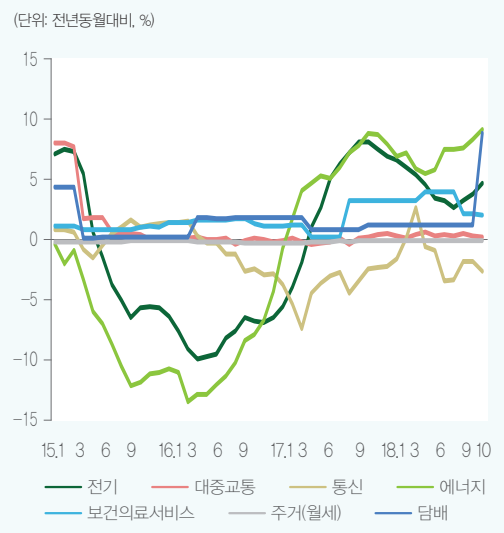
– 소비자물가(신선식품제외, 전년동월대비,%): ('18.8월)0.9→(9월)1.0→(10월)1.0

– 신선식품 · 에너지 제외 소비자물가는 0.4%로 전월 수준을 유지

[그림 44] 소비자물가 상승률 추이

자료: 총무성

[그림 45] 주요 품목별 소비자물가 상승률 추이



자료: 총무성

■ 10월 중 취업자 수는 숙박업 · 음식서비스업(52만 명), 의료복지(15만 명) 등을 중심으로 여성과 임시직의 취업자 수가 높게 나타면서 증가세를 이어감

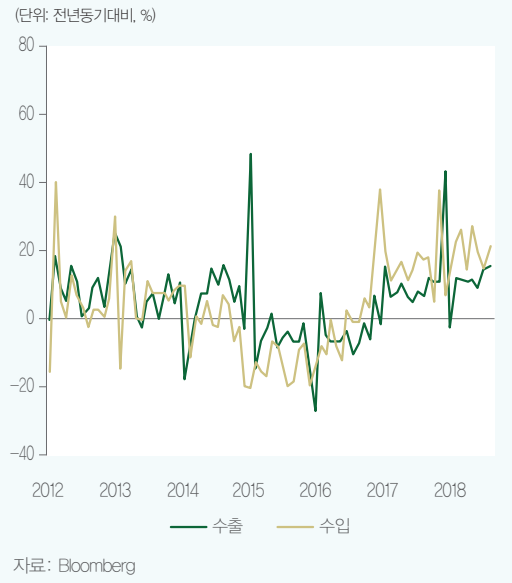
- 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.8월)109→(9월)119→(10월)144
- 여성취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.8월)76→(9월)82→(10월)101
- 임시직취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.8월)54→(9월)115→(10월)115

중국경제는 견조한 수출증가세가 지속되고 있으나 내수부문의 부진이 지속되고 체감지수가 하락

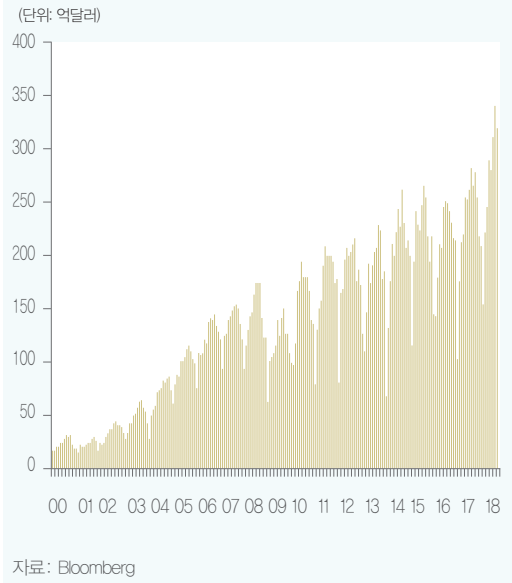
■ 10월 중 중국의 수출은 미 · 중간 무역분쟁에 따른 미국 기업들의 선제주문, 위안화 약세 등에 힘입어 전년동기대비 15.6%의 높은 증가율을 시현

- 수출(전년동월대비,%): ('18.8월)9.6→(9월)14.4→(10월)15.6
- 수입(전년동월대비,%): ('18.8월)20.6→(9월)14.5→(10월)21.6
- 대미 경상수지 흑자(억달러): ('18.8월)310.7→(9월)341.3→(10월)317.8
- 대미 수출(전년동월대비,%): ('18.8월)13.2→(9월)14.0→(10월)13.2

[그림 46] 중국의 수출입 증가율



[그림 47] 중국의 대미 무역수지



■ 10월 중 고정자산투자는 제조업 및 인프라투자를 중심으로 2개월 연속 증가하는 모습을 보였으나 과거에 비해 여전히 낮은 수준

– 고정자산투자(전년동월대비,누적,%): ('18.8월)5.3→(9월)5.4→(10월)5.6

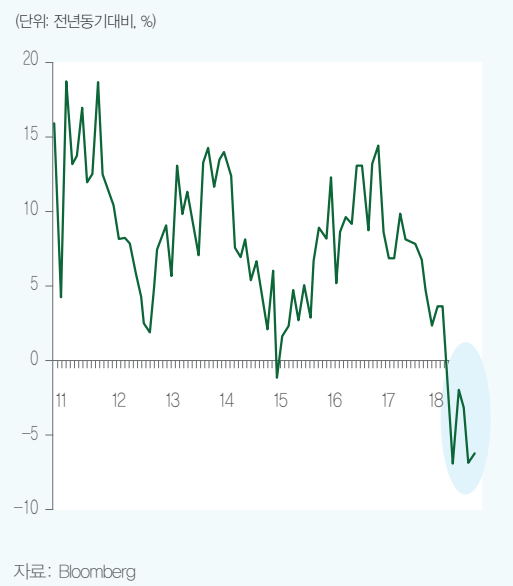
■ 10월 중 산업생산은 제조업(5.7%→6.1%)과 광업(2.2%→3.8%)을 중심으로 전년동월대비 5.9% 증가

– 산업생산(전년동월대비,%): ('18.8월)6.1→(9월)5.8→(10월)5.9

■ 반면, 10월 중 소매판매는 자동차판매 부진으로 전월에 비해 낮은 전년동월대비 8.6% 증가

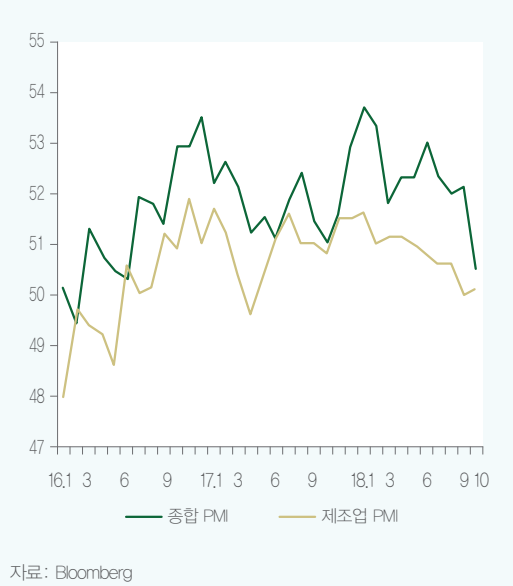
– 소매판매(전년동월대비,%): ('18.8월)9.0→(9월)9.2→(10월)8.6

[그림 48] 중국 자동차 소매판매 증가율



자료: Bloomberg

[그림 49] 중국 PMI 추이



자료: Bloomberg

■ 10월 중 소비자물가는 과일(11.5%), 야채(10.1%) 등이 높은 상승률을 보이는 등 전월과 동일한 2.5%의 상승률을 나타냄

– 근원물가상승률은 전월(1.7%)보다 소폭 높은 전년동월대비 1.8%를 시현

■ 10월 중 제조업 구매관리자지수(PMI)는 50.1로 전월 수준을 보였으나, 종합 PMI는 전월에 비해 큰 폭으로 떨어진 50.5를 보여 2016년 6월 이후 가장 낮은 수치를 기록

– 종합 PMI: ('18.8월)52.0→(9월)52.1→(10월)50.5

– 제조업 PMI: ('18.8월)50.6→(9월)50.0→(10월)50.1

Ⅱ

금리 스프레드의 경제 예측력 분석

경제분석국 거시경제분석과 이나경 경제분석관 (788-3733)

국고채 금리는 국내외 경제상황을 반영하고 있으며, 기간 금리스프레드는 경기 수축기에 축소 및 역전 현상을 보임

- 미국 경제불황(2001년), 카드대란(2003년), 국제유가 급상승(2004년), 리먼브러더스 파산(2008년) 및 중국 사드로 인한 경제보복 (2016년) 시기에 장 · 단기 금리스프레드는 저점을 기록하거나 금리역전현상을 보임
- 통계청에서 발표한 경기순환 수축기와 장 · 단기 금리스프레드(국고채5년물–콜금리 91일) 저점 혹은 역전현상이 발생한 시점이 맞물려 있음
  - 2001.01월부터 2018.10월까지 최저 수치를 기록한 장 · 단기 금리스프레드는 –125.7bp (2008.10월) 이며, 이 시점은 통계청에서 고시한 경기순환국면(제10순환기)의 경기수축기(2008.01월~2009.02월)와 맞물려 있음
  - 가장 최근 고시된 경기순환 국면(제11순환기)에서 경기 수축기는 2011.08월~2013.03월[1]로서 동 시기 최저 수치 장 · 단기금리스프레드(–31.0 bp[2])가 발생한 시기(2012.08월)와 겹침

장단기 금리스프레드와 경기변동과의 관계 분석을 위해 마르코프 국면전환모형을 이용한 결과, 금리스프레드는 향후 경기상황을 예측하는데 도움이 되는 것으로 나타남

- 국고채(5년물) · 콜금리(91일)의 경우 3분기 후 경기 상황을 예측하는데 도움이 되며 국고채(5년물) · 국고채(3년물)의 경우 4분기 후 경기 상황을 예측하는데 유용함

모형 분석 결과, 국면에 따라 추세가 다르게 나타나는 것으로 파악

- 국고채 5년물 및 콜금리 91일 이용 장 · 단기 금리스프레드와 3분기 후 실질 GDP 성장률[3] 간의 회귀계수 분석 결과 모든 국면(국면1 · 국면2)에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계를 나타냄
  - 국면1의 경우 금리스프레드 1% 상승 시 3분기 후 실질 GDP 성장률은 국면1에서 0.417% 상승, 국면2에서 0.613% 상승하는 것으로 나타남
- 국고채 5년물 및 국고채 3년물 이용 금리스프레드와 4분기 후 실질 GDP 성장률 간의 분석 결과 국면2에서만 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계를 보임
  - 국면2의 경우 장 · 단기 금리스프레드 1% 상승 시 4분기 후 실질 GDP 성장률은 1.284% 상승하는 것으로 파악됨
- 분석모형으로 도출된 평활화 확률 결과 경기변동과 대체로 유사하게 나타나고 있음

장 · 단기 금리스프레드가 미래경기에 대한 정보를 담고 있는 것으로 파악할 수 있으며, 향후 경기예측이나 통화정책을 수행함에 있어서 정보변수로 유용하게 활용될 여지가 있음

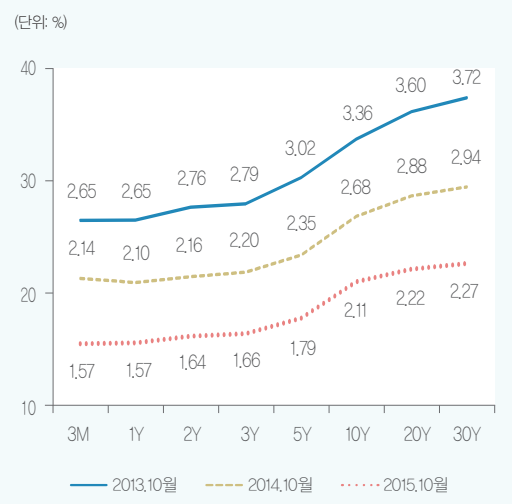
01. 장·단기 금리스프레드와 경기와의 관계

일반적으로 장기금리는 단기금리에 비해 높은 수준으로 금리가 형성됨에 따라 수익률 곡선[4]은 우상향하는 형태로 나타남

- 통상적으로 장기채권은 단기채권에 비해 금리변동 등의 위험성이 더 크고, 현금화할 수 있는 유동성이 낮아 기간프리미엄(term premium)이 존재하게 되어 장기금리가 단기금리보다 더 높게 형성됨[5]

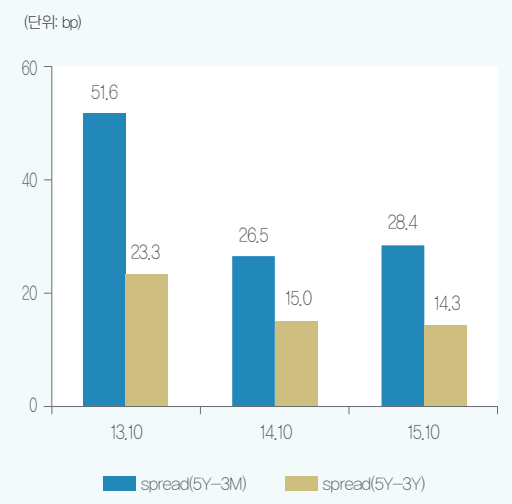
- 장기일수록 기간프리미엄이 커지게 되고 이에 따라 금리가 상승하게 되므로 수익률곡선은 우상향하는 모습을 보임

[그림 1] 우상향 하는 수익률곡선



주: 2013.10월~2015.10월까지 수익률 곡선임. 이 시기에 수익률 곡선은 우상향하는 모습을 나타내고 있으며 2013.10월 수익률 곡선 기울기가 가장 크고, 2015.10월의 기울기가 가장 작음
자료: 한국은행

[그림 2] 장 · 단기 금리스프레드



주: 장단기 금리스프레드의 경우 2013.10월에 가장 큰 금리격차를 띄고 있는 반면, 2015.10월 가장 작은 금리차를 나타내고 있음
자료: 한국은행

1) 잠정수치임
2) 스프레드는 bp 로 표시되며, 1bp 는 0.01% 포인트를 의미함
3) 전기대비 실질GDP 성장률
4) 채권수익률 곡선은 채권의 만기수익률과 만기와의 관계를 나타내는 곡선임
5) 금리의 기간구조(term structure) 모형에서 가장 널리 알려진 모형은 기대가설 (expectation hypothesis) 임. 이는 장기금리는 현재의 단기금리와 미래의 단기금리 평균치의 합으로 결정됨

장기금리에 비해 단기금리가 상대적으로 더 오르거나 덜 내리는 경우 수익률곡선은 장 · 단기 금리변화에 따라 편평해지거나 우하향하는 모습의 형태로 나타나기도 함

- 장 · 단기 금리차는 채권수익률 곡선에서 기울기로 설명될 수 있음

- 미래경기를 호황으로 예측하는 경우 수익률 곡선은 장 · 단기 금리 스프레드가 확대되어 우상향하게 되나, 향후 경기침체가 예측되는 경우 장단기 금리스프레드의 격차가 좁혀지거나 역전되어 수익률 곡선은 편평해지거나 우하향 양상이 나타남

수익률곡선 및 장 · 단기 금리스프레드는 중앙은행의 통화정책 기조 및 향후 경기에 대한 경제주체들의 전망에 좌우되므로, 미래 경기국면과 밀접한 관계가 존재

- 단기금리는 중앙은행의 기준금리 변동과 같은 통화정책에 영향을 받고, 장기금리는 미래 경제활동기대 또는 기대인플레이션에 의해 반응을 함

경제 상황과 중앙은행의 정책기조 변화에 따라 장 · 단기 금리스프레드의 변화가 결정

- 경기과열에 따라 중앙은행이 금리를 인상하는 긴축 통화정책을 실시하는 경우 미래경기 전망에 따라 금리스프레드가 상이하게 나타남
  - 미래경기 낙관론이 지배: 장기금리가 상승하게 되므로, 단기금리와 장기금리의 상대적 상승폭에 따라 장 · 단기 금리스프레드 변화가 결정됨
  - 미래경기 비관론이 지배: 장기금리가 하락하게 되므로, 장 · 단기 금리스프레드는 축소됨

- 경기둔화에 따라 경기부양을 위하여 중앙은행이 금리를 인하하는 완화적 통화정책을 실시하는 경우 미래경기 전망에 따라 금리스프레드가 상이하게 나타남
  - 미래경기 낙관론이 지배: 단기금리 인하에도 불구하고 장기금리는 상승하게 되어 장 · 단기 금리스프레드는 축소되거나 역전될 수 있음
  - 미래경기 비관론이 지배: 장기금리는 하락하게 되어 단기금리와 장기금리의 상대적 하락폭에 따라 장 · 단기 금리스프레드 변화가 결정됨

[BOX 1] 금리 기간구조(term structure) 이론적 배경

수익률 곡선을 설명하는 이론으로 기대가설(expectation hypothesis), 유동성 선호가설(liquidity preference hypothesis), 시장분할가설(market segmentation hypothesis)등 크게 세 가지로 구분 가능함

기대가설 (expectation hypothesis)

- 장기금리는 미래의 기대 단기금리를 반영하고 있음
- 미래의 기대단기금리가 현재 단기금리보다 높은 경우 장기금리가 단기금리보다 높게 형성되므로 수익률 곡선은 우상향하는 형태로 나타남
- 미래의 기대단기금리가 현재 단기금리보다 낮은 경우 장기금리가 단기금리보다 낮게 형성되므로 수익률 곡선은 우하향하는 형태로 나타남

유동성 선호가설(liquidity preference hypothesis)

- 기대가설에 따르면 단기금리와 장기금리는 동조하며 움직이는 형태를 취해야 하나, 현실에서 장 · 단기 금리의 움직임이 다르게 움직이는 현상이 발생
- 이러한 기대가설의 단점을 보완하기 위하여 유동성 선호가설이 제안됨
- 장기채권은 만기가 길어질수록 단기채권에 비해 유동성이 낮고 위험성이 높기 때문에 투자가들은 장기채권 투자 시 위험부담에 따른 프리미엄을 요구하게 됨
- 따라서 장기금리는 현재와 미래의 단기금리 평균에 유동성 프리미엄을 더하여 산정됨

시장분할가설(market segmentation hypothesis)

- 장기 및 단기채권 금리시장은 만기별로 서로 다른 선호도를 가지고 있으므로 채권시장에서 독립적으로 분리되어 있는 완전히 분할된 시장으로 파악
- 장기채권과 단기채권은 시장에서 나름의 독립적인 수요와 공급이 존재하고 이에 따라 수익률이 결정됨
- 투자가들은 유동성이 높은 단기채권을 장기채권보다 선호하고 단기채권에 대한 수요가 장기채권에 비해 상대적으로 높으므로 우상향 형태의 수익률 곡선이 나타나고 있으며, 반대의 현상 발생 시 수익률 곡선은 우하향하는 형태로 나타남

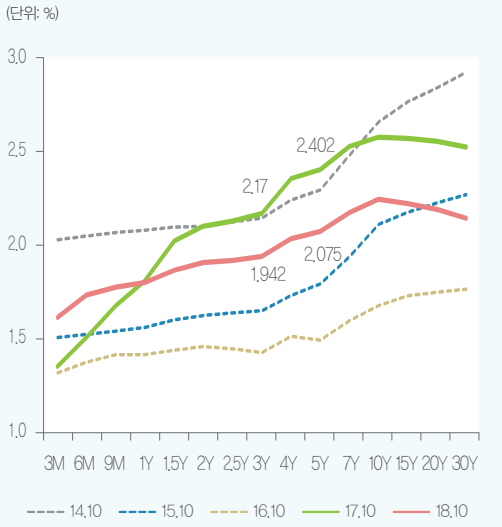
02. 국내 금리 동향

최근 국내 채권 수익률곡선(yield curve) 평탄화(curve flattening) 현상이 예전에 비해 심화되는 경향을 보이고 있음

- 최근 국고채 3년물과 국고채 5년물의 금리차는 2016년 11월 이후 2년 만에 가장 작은 격차를 나타내고 있음
  - 기간금리스프레드(=국고채 5년물-국고채 3년물,bp): 14.3('15.10월)→6.7 ('16.10월)→23.2('17.10월)→13.3('18.10월)

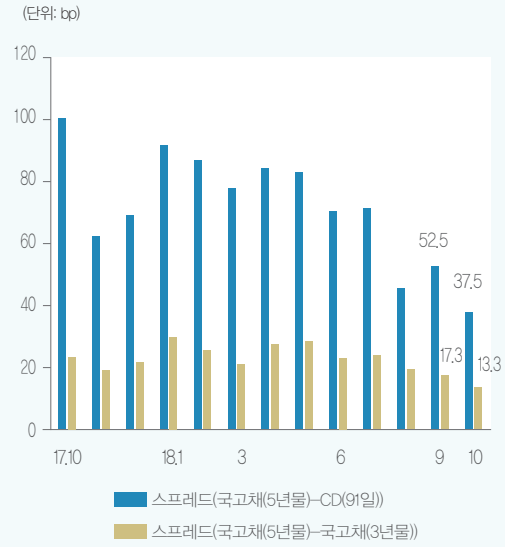
- 콜금리(91일)와 장기금리(5년물)의 금리차는 2017.1월 이후 하락세를 보이다가 2018.10월 13개월 만의 최저점인 37.5 bp를 기록
  - 기간금리스프레드(=국고채(5년물)-콜금리(91일),bp): 22.5('15.10월)→10.7 ('16.10월)→100.2('17.10월)→37.5('18.10월)

[그림 3] 수익률곡선



자료: 한국은행, 연합인포맥스

[그림 4] 장 · 단기 금리스프레드



자료: 한국은행, 연합인포맥스

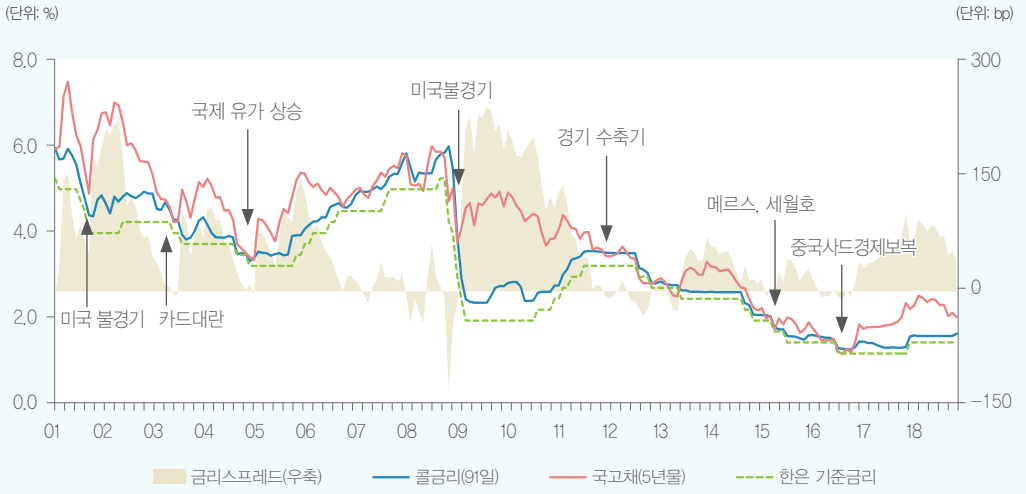
국고채 금리는 국내외 경제 상황을 반영하고 있으며, 기간 금리스프레드(장기금리(5년물)–단기금리(콜금리(91일))는 경기 수축기에 축소 및 역전되는 현상을 보임

- 미 · 경제불황 (2001년), 카드대란(2003년), 국제유가 급상승(2004년), 리먼브러더스 파산(2008년) 및 경기수축기(2011~2013년), 중국 사드 경제보복(2016년) 시기에 기간 금리스프레드는 저점을 기록

- 특히, 카드대란(2003년), 국제유가 급상승(2004년), 리먼브러더스 파산(2008년) 및 경기수축기(2011~2013년), 중국 사드 경제보복(2016년) 시기에 장 · 단기 금리 역전현상 발생

- 통계청에서 발표한 경기순환 수축기[6]와 장 · 단기 금리스프레드(국고채5년물–콜금리91일)의 저점 혹은 역전현상이 일어난 시점이 맞물려 있음
  - 2001.01월부터 2018.10월까지 최저 수치를 기록한 장 · 단기 금리스프레드는 –125.7bp (2008.10월)이며, 이 시점은 통계청에서 고시한 경기순환국면(제10순환기)의 경기수축기(2008.01월~2009.02월)와 맞물려 있음
  - 가장 최근 고시된 경기순환 국면(제11순환기)에서 경기 수축기는 2011.08월~2013.03월[7]로서 동 시기 최저 수치 장 · 단기금리스프레드(–31.0 bp)가 발생한 시기(2012.08월)와 겹침

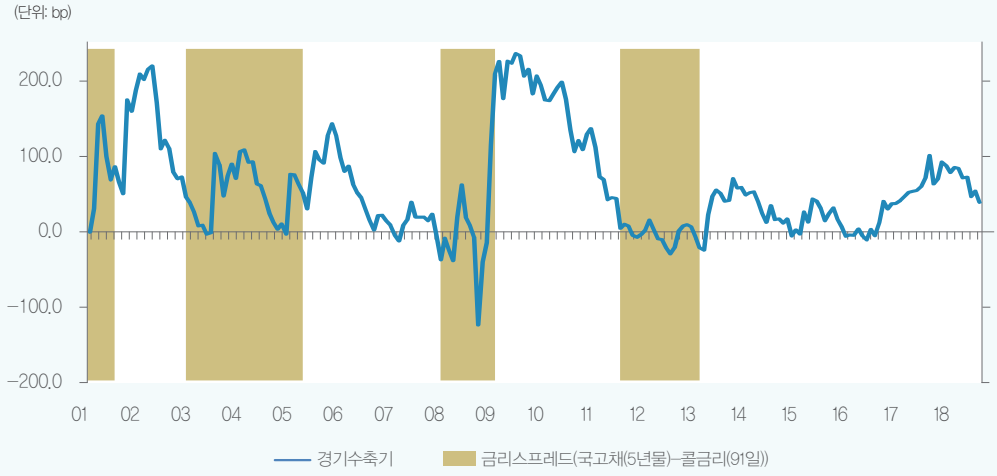
[그림 5] 금리스프레드 및 콜금리(91일) · 국고채(5년물)금리 추이



자료: 한국은행, 연합인포맥스

6) 수축기는 기준순환일 정점에서 그 다음 저점까지 경기활동이 위축된 국면을 의미함
7) 잠정수치임

[그림 6] 금리스프레드 및 콜금리(91일) · 국고채(5년물)금리 추이



주: 경기수축기는 기준순환일을 기준으로 정점에서 저점까지를 의미함
자료: 한국은행, 연합인포맥스, 통계청

03. 추정방법론 개관

장 · 단기 금리스프레드와 상승세 및 하락세를 반복하며 나타나고 있는 비선형적 경기변동과의 관계 분석을 위해 마르코프 국면전환 모형[8]을 이용

- 경기변동은 경기확장기 및 경기수축기를 반복하고 있으며, 경기 상승국면과 하락국면은 비대칭적으로 이루어지고 있고, 장 · 단기 금리 역시 국내외 경제여건 등에 따라 추이가 상승세와 하락세를 반복하여 나타남

- 따라서 상승세와 하락세를 비대칭적으로 반복하고 있는 경기변동과 장 · 단기 금리의 특성을 고려할 때, 이 둘의 상관관계 분석을 위해 단순 선형적 모형을 사용하는 데 한계가 있음

8) 마르코프 국면전환 모형은 실제 European Central Bank(ECB), IMF 등 에서 비선형 데이터 분석을 위해서 많이 사용하고 있으며, 최근 2017년 ECB에서 금융스트레스지수(financial stress)를 경기 변동과 연관하여 분석하기 위해 마르코프 국면전환 모형을 이용함

- 본고에서는 비선형 · 비대칭 시계열 모형을 잘 설명할 수 있는 마르코프 국면전환 모형을 이용하여 장 · 단기 금리차와 경기변동에 대한 연관성을 분석함

- 분석기간은 2000.1/4~2018.3/4이며, 기간 금리스프레드는 다음과 같이 두 종류의 기간스프레드를 이용 ①국고채(5년만기) · 콜금리(91일) ②국고채(5년만기) · 국고채(3년만기)

[BOX 2] 마르코프 국면전환모형(Markov Switching Model)

- Hamilton(1989)이 개발한 마르코프 국면전환 모형은 경제 확장기 및 경제 수축기로 대변되는 경기순환을 비선형적인 과정으로 인식하고 국면전환을 포착

$$\triangle y_t = \beta_0 + \beta_1(s_t)\chi_{t-k} + \beta_2\triangle y_{t-1} + \sigma(s_t)\epsilon_t,\ \epsilon_t \sim_{i.i.d} N(0,1)$$ [9]

– $\triangle y_t$, χ_{t-k}는 각각 t기의 실질 GDP 연간 성장률과 k분기 이전의 장 · 단기 스프레드를 의미

– s_t는 t시점의 국면을 의미하는 변수로, 국면에 따라 1,2 로 표시됨

– 현재(t기)의 국면(s_t)은 전기(t−1기)의 국면 상황에 따라 영향을 받는다고 가정함

– 전기와 현재의 국면전환 확률은 전이확률(transition probability matrix, P_{ij})에 의해 움직인다고 가정: $P_{ij} = \begin{bmatrix} p_{11} & p_{21} \\ p_{21} & p_{22} \end{bmatrix}$

– 전기에 i 국면이었다가 현재에 j기의 국면으로 전환될 확률은 p_{ij} 로 표기하고,

$p_{ij} = Pr[s_t = j | s_{t-1} = i],\ i,j = \{1,2\},\ \sum_{j=1}^{2} p_{ij} = 1$ 으로 정의

- 마르코프 국면전환모형의 추정은 최대우도추정(maximum likelihood estimation)을 적용

9) Estrella · Hardouvelis (1991) 모형을 원용

04. 장·단기 금리 스프레드의 경기예측력 실증분석 결과

장단기 금리스프레드는 향후 경기 상황을 예측하는데 도움이 되는 것으로 나타남

- **국고채(5년물)과 콜금리(91일)의 금리스프레드를 사용한 경우, 시차가 3분기인 경우 가장 높은 모형 적합도(AIC · BIC)[10]를 나타냄**
  - 설명변수로 콜금리(91일) 및 국고채(5년물) 금리스프레드의 시차를 두고서 추정한 후 모형적합도(AIC 와 BIC가 가장 낮은 수치)를 각각 살펴본 결과, 시차가 3분기인 경우 가장 추정 적합도가 좋은 것으로 분석됨

- **국고채(5년물)과 국고채(3년물)의 금리스프레드를 사용한 경우, 시차가 4분기인 경우 가장 높은 모형 적합도(AIC · BIC)를 보임**
  - 설명변수로 국고채(3년물) · 국고채(5년물) 금리스프레드의 시차를 두고서 추정한 후 모형적합도를 각각 살펴본 결과, 시차가 4분기인 경우가 가장 추정의 적합도(AIC 와 BIC가 가장 낮은 수치)가 높은 것으로 판별됨

- **현재의 장 · 단기 금리스프레드는 ① 국고채(5년물) · 콜금리(91일)의 경우 3분기 후의 경기 상황을 예측하는 데 도움이 되며 ② 국고채(5년물) · 국고채(3년물)의 경우 의 경우, 4분기 후의 경기상황을 예측하는데 도움이 됨**

[표 1] 금리스프레드 시차별 모형 적합도 분석

	국고채(5년물) · 콜금리(91일)			국고채(5년물) · 국고채(3년물)		
	AIC	BIC	로그우도	AIC	BIC	로그우도
k=1	136.71	155.14	−60.35	143.94	162.37	−63.97
k=2	130.22	148.55	−57.11	146.39	164.71	−65.19
k=3	124.98	143.19	−54.49	145.85	164.06	−64.93
k=4	125.69	143.79	−54.84	143.60	161.70	−63.80

주: 1. k는 장 · 단기 금리스프레드의 분기별 시차를 나타냄. 예) k는 설명변수로 4분기 전 장 · 단기금리스프레드를 사용한 경우임
2. 음영은 각 경우에 따른 모형적합도가 가장 좋은 경우임
자료: 국회예산정책처

10) 최대우도에 독립변수의 개수에 대한 손실(penalty)분을 반영하는 방법으로, 이를 정보량규준(Information Criteria)라고 함. 손실가중치의 계산에 따라 AIC (Akaike Information Criterion)와 BIC (Bayesian Information Criteria) 두 가지를 주로 사용하며 계산식은 다음과 같음
AIC = 2log L + 2K, BIC = −2log L + K log n, 여기에서 L은 우도함수, K는 사용된 모수 개수, n은 샘플 개수를 의미함

마르코프 국면전환모형을 적용하여 장 · 단기 금리 스프레드와 향후 경기변동과의 관계를 분석한 결과, 금리스프레드의 경기예측력이 국면에 따라 추세가 바뀌는 양상을 보임

- **국고채 5년물 및 콜금리 91일 이용 장 · 단기 금리스프레드와 3분기 후 실질 GDP 성장률[11] 간의 회귀계수 분석 결과 모든 국면(국면1 · 국면2)에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계를 나타냄**
  - 국면1의 경우 장 · 단기 금리스프레드 1% 상승 시 3분기 후 실질 GDP성장률은 0.417% 상승하는 것으로 파악됨
  - 국면2의 경우 장 · 단기 금리스프레드 1% 상승 시 3분기 후 실질 GDP성장률은 0.613% 상승하는 것으로 나타남

- **국고채 5년물 및 국고채 3년물 차이인 금리스프레드와 4분기 후 실질 GDP성장률간의 분석결과 회귀계수는 국면2에서만 통계적으로 유의미한 양(+)의 부호로 나타남**
  - 국면 1의 경우 통계적으로 유의미하지 않은 결과를 보임
  - 국면 2의 경우 장 · 단기 금리스프레드가 1% 상승 시 4분기 후 실질 GDP 성장률은 1.284% 증가하는 것으로 나타남

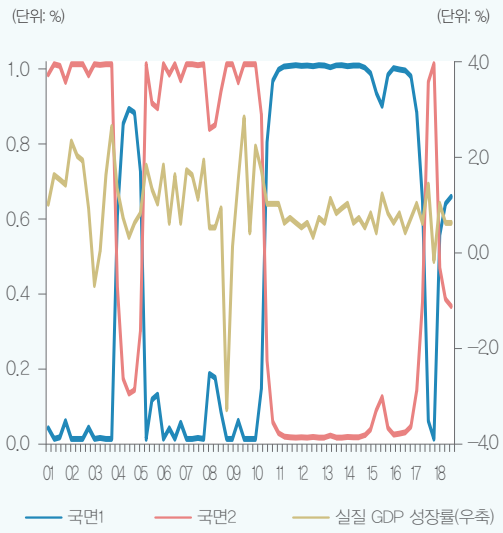
- **실질 GDP 성장률 ($\triangle y_t$)이 경기변동성이 각 해당 국면에 속할 확률인 평활화 확률(smoothed probability)[12]을 도출, 이를 통해 국면 전환 시기를 판별할 수 있음**
  - 평활화 확률에서 그 값이 특정 임계치를 넘어 상당기간 그 상태를 유지하는 경우 국면의 전환이 이루어진 것이라고 간주됨

- **분석 모형으로 도출된 평활화 확률 결과에 따르면 실질 GDP 성장률의 변동성이 큰 경우 국면2에 속할 확률이 큰 것으로 나타남**
  - [표 2]에 따르면 국고채(5년물)과 콜금리(91일)의 경우 국면1에서의 변동성 $\sigma(s_t=1)$ 추정치는 0.185이고 국면2에서의 변동성 $\sigma(s_t=2)$은 0.956으로 변동성이 국면에 따라 약 5배 정도 차이나는 것으로 나타남
  - 이와 마찬가지로, 국고채(5년물)과 국고채(3년물)의 경우에서도 $\sigma(s_t=1)$ 추정치는 0.209이고 $\sigma(s_t=2)$ 추정치는 1.026으로 국면2의 변동성이 국면1에 비해 5배 이상 큰 것으로 파악됨

- **평활화 확률 결과 두 경우의 금리스프레드 모두 2001년부터 2010년까지 주로 국면2가 주를 이루고 있는 반면, 2011년부터 주로 국면1이 나타나고 있음**
  - 국면2로 판별된 2001년~2004.2/4분기에는 카드대란 발생, 2005년~2010년 시기에 국제원유가격 대폭 상승, 주택가격 상승 및 2008년 미 서브프라임 모기지(비우량 주택담보대출) 사태로 인한 세계금융위기 여파를 겪은 시기임
  - 2018년 미 · 중 무역 분쟁 영향으로 세계경제가 둔화되면서 한국 경제 또한 상당한 영향을 받은 시기 또한 국면2에 속함

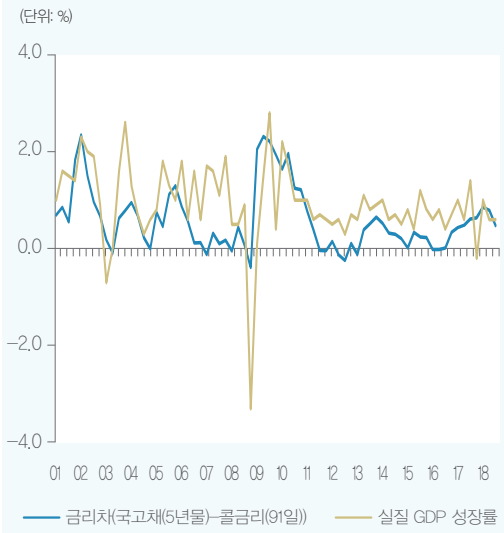
11) 전기대비 실질GDP 성장률
12) 마르코프 국면전환 모형에서 $\triangle y_t$가 국면 1 (s_t = 1) 및 국면 2 (s_t = 2) 에 속할 확률을 평활화 확률(smoothed probability)이라 함

[그림 7] 평활화 확률:국고채(5년물) · 콜금리(91일)



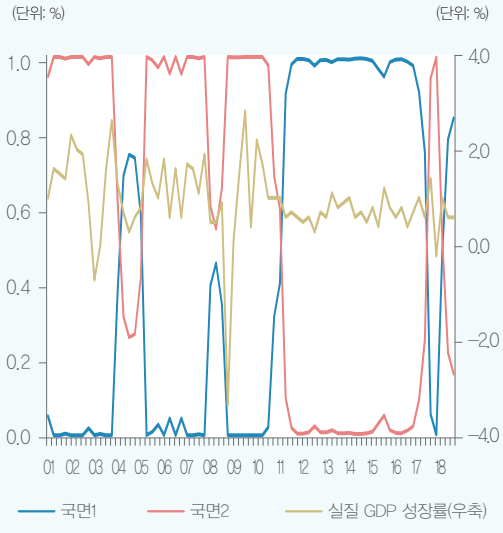
자료: 국회예산정책처

[그림 8] 금리차 및 실질 GDP 성장률 추이



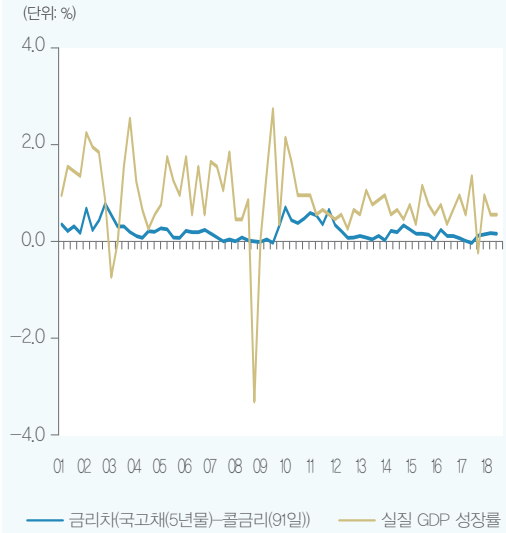
자료: 한국은행, 연합인포맥스

[그림 9] 평활화 확률: 국고채 5년물 · 3년물



자료: 국회예산정책처

[그림 10] 금리차 및 실질 GDP 성장률 추이



자료: 한국은행, 연합인포맥스

[표 2] 장 · 단기 금리 스프레드와 실질 GDP 성장률 간의 회귀분석 결과

구분	국고채(5년물) · 콜금리(91일)	국고채(5년물) · 국고채(3년물)
β_0	0.672*** (0.083)	0.850** (0.168)
$\beta_1(s_t=1)$	0.417*** (0.117)	−0.066 (0.573)
$\beta_1(s_t=2)$	0.613*** (0.146)	1.284** (0.600)
β_2	−0.094 (0.075)	−0.154 (0.111)
$\sigma(s_t=1)$	0.185*** (0.010)	0.209*** (0.017)
$\sigma(s_t=2)$	0.956*** (0.225)	1.026*** (0.268)
p_{00}	0.92	0.91
p_{11}	0.91	0.91
대수우도	−54.491	−63.800

주: 1) 괄호안의 수치는 추정계수의 표준오차임
2) *은 10%, **은 5%, ***은 1% 유의수준하에서 통계적으로 유의한 추정치임
자료: 국회예산정책처

05. 요약 및 시사점

일반적으로 장기금리는 단기금리에 비해 높은 수준에서 형성되므로 수익률 곡선은 우상향 하는 형태를 보이나, 최근 국내 채권 수익률 곡선은 평탄화 현상이 발생

- **통상적으로 만기가 길어질수록 기간 프리미엄이 커지게 되고 이에 따른 금리가 상승하게 되어 수익률 곡선은 우상향 하는 모습이 관측됨**
  - 장기채권은 단기채권에 비해 현금화될 수 있는 유동성이 낮고 위험성이 높으므로 투자가들은 장기채권 투자 시 프리미엄을 요구하게 됨

■ 최근 국내 채권 수익률 곡선은 평탄화 및 우하향하는 형태를 보이고 있음

– 장기금리에 비해 단기금리가 더 오르거나 덜 내리는 경우 또는 장기금리는 하락하나 단기금리가 상승하는 경우 수익률 곡선 평탄화 및 우하향 현상이 발생함

국고채 금리는 국내외 경제상황을 반영하고 있으며, 장 · 단기 금리스프레드는 경기 수축기에 축소되는 경향을 보임

■ 미국 경제불황(2001년), 카드대란(2003년), 국제유가 급상승(2004년), 리먼브러더스 파산(2008년), 중국 사드경제보복(2016년) 시기에 기간금리스프레드는 저점 또는 역전현상을 기록함

■ 단기금리는 중앙은행의 기준금리 변동과 같은 통화정책에 영향을 받고 장기금리는 미래 경제활동 기대 등에 반응을 하게 됨

■ 수익률 곡선 및 장 · 단기 금리스프레드는 중앙은행 통화정책 기조 및 향후 경기에 대한 경제주체들의 전망에 좌우되므로 미래 경기 국면과 밀접한 관계가 존재하게 됨

장 · 단기 금리스프레드가 미래경기에 대한 정보를 담고 있는 것으로 파악할 수 있으며, 향후 경기예측이나 통화정책을 수행함에 있어서 정보변수로 유용하게 활용될 여지가 있음

■ 국고채(5년물)과 콜금리(91일)의 금리스프레드의 경우 3분기 후 경기상황을 예측하는데 도움이 되며, 국고채(5년물)과 국고채(3년물)의 경우 4분기 후 경기상황을 예측하는데 도움이 되는 것으로 나타남

모형 분석결과 금리스프레드의 경기예측력이 국면에 따라 추세가 바뀌는 양상을 보이는 것으로 나타남

■ 국고채 5년물 및 콜금리 91일을 이용 금리스프레드와 3분기 후 실질 GDP 성장률 간의 회귀계수 분석결과 국면1과 국면2에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계를 보임

– 장 · 단기 금리스프레드가 1% 상승 시, 3분기 후 실질 GDP 성장률은 국면1에서 0.417% 상승, 국면2에서 0.613% 상승하는 것으로 나타남

■ 국고채 5년물 및 국고채 3년물을 이용한 금리스프레드와 4분기 후 실질 GDP 성장률 간의 분석결과 국면2에서만 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계를 보임

– 국면1의 경우 통계적으로 유의미한 관계를 보이지 않으며, 국면2의 경우 장 · 단기 금리스프레드 1% 상승 시 4분기 후 실질 GDP 성장률은 1.284% 상승하는 것으로 파악됨

Ⅲ

가계부채의 미시적 결정요인 분석

경제분석국 인구전략분석과 김상미 경제분석관 (788-4752)

2018년 3/4분기 우리나라의 가계부채는 전년 동기 대비 6.7% 증가한 1,514조원으로, 기존 연구에서 경제성장 및 소비에 부정적인 영향을 미치는 기준으로 제시한 임계치보다 높은 수준

- **2017년 이후 증가율이 둔화되었으나 여전히 소득대비 높은 증가세를 보이고 있어 경제성장이나 소비에 부정적인 영향을 미칠 가능성 존재**
  - 2017년 명목 GDP증가율은 5.4%, 가계 처분가능소득 증가율은 4.5%수준
- **BIS 자료에 따르면, 2017년 우리나라의 가계부채는 GDP대비 94.8% 수준**
  - 세계경제포럼은 GDP대비 75%, 국제결제은행은 GDP대비 85% 수준 이상의 가계부채가 경제성장에 부정적일 수 있음을 지적
  - 한국은행에 따르면 서브프라임 글로벌 금융위기 발생 당시(2007~2008) 미국의 가계부채는 GDP대비 96~98% 수준임

가계금융복지조사(2012~2017)를 패널고정효과 모형으로 분석한 결과, 부동산보유와 자영업종사는 가구의 금융부채를 증가시키는 주요 요인인데, 가구소득별로 담보대출과 신용대출에 미치는 요인이 상이

- **부동산 자산규모 1% 상승시 가계 금융부채는 0.66% 증가하며, 가구주가 자영업에 종사하는 경우 금융부채는 17.8% 증가**
  - 고소득 가구의 경우 부동산 자산규모가 크면 담보대출 및 신용대출이 모두 증가하는 반면, 저소득 가구의 경우 부동산은 담보대출만 증가시키는 요인
  - 가구주의 종사상 지위가 임시 · 일용직인 경우, 상용직에 비해 신용대출이 증가하는 것으로 나타남

담보대출에는 부동산 가액이 유의미한 영향을 미치며, 신용대출 증가에는 가구의 소득별로 결정요인에 차이가 존재하므로 가계부채 연착륙을 위한 정책에 이를 고려할 필요

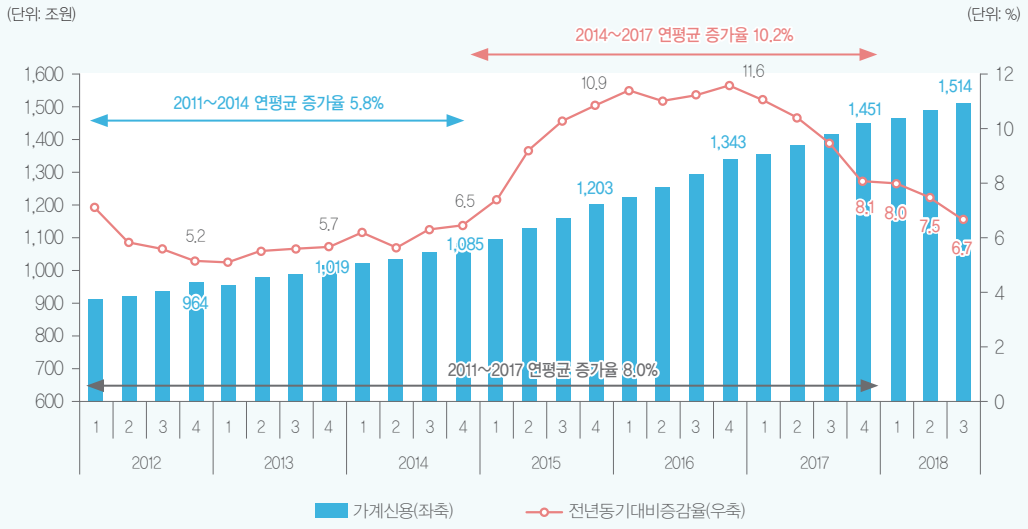
- **고소득 가구의 경우 부동산 가액 증가는 담보대출 및 신용대출을 모두 증가시킴**
- **저소득 가구의 경우 부동산 가액 증가는 담보대출만 증가시키며, 가구주의 종사상지위가 임시 · 일용직, 자영업인 경우 신용대출이 증가하는 하는 것으로 나타남**
  - 신용대출은 담보대출에 비해 자금조달비용 및 변동금리 비중이 높아, 상대적으로 소득이 낮고 소득변동성이 클 것으로 예상되는 직종에 종사하는 가구의 가계부채 부담 및 리스크가 더 높을 것으로 예상됨

01. 우리나라 가계부채 현황

2018년 3분기 가계부채는 1,514조 원(가계신용 기준)으로 전년 동기 대비 6.7% 증가

- 2013년 1,000조 원을 넘어선지 5년 만에 1,500조 원을 넘겨 5년간 500조 원 증가
- 2017년 이후 증가율이 둔화되었으나 2011~2014년 평균(5.8%)에 비해 여전히 높은 수준

[그림 1] 우리나라 가계부채 추이



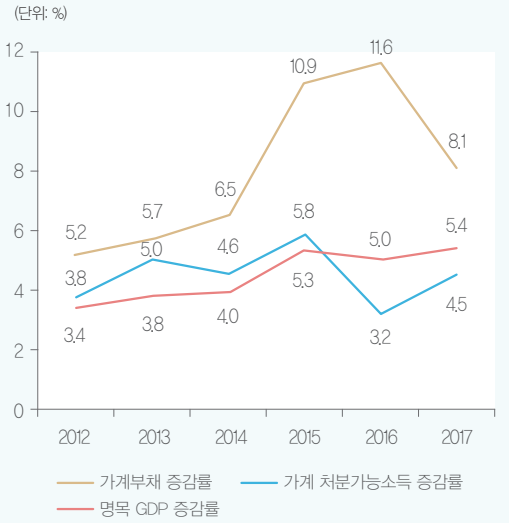
자료: 한국은행

소득 증가율보다 높은 수준의 가계부채 증가세가 지속되고 있어 가계부채가 한국 경제의 불안 요인으로 지목되고 있음

- 2017년 가계부채 증가율(8.1%)은 가계 처분가능소득 증가율(3.2%) 및 명목 GDP 증가율(5.4%)보다 각각 3.6%p, 2.7%p 높은 수준

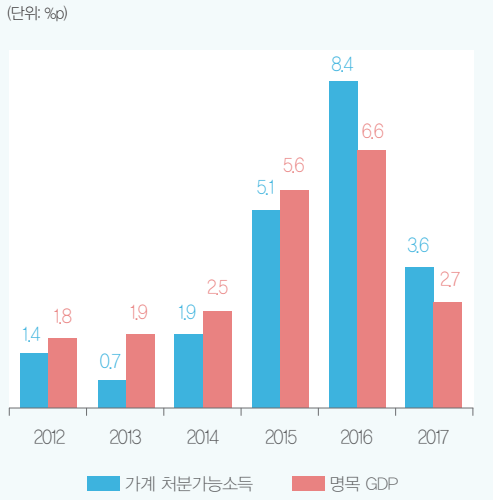
■ 2016~2017년도 한국은행 시스템 리스크 서베이 결과 '가계부채 문제'가 주요 리스크 요인 1순위를 기록[1)]

[그림 2] 가계부채 · 가계 처분가능소득 · 명목 GDP 증가율



주: 가계부채는 가계신용이며, 가계처분가능 소득은 가계 및 비영리단체의 순처분가능 소득임
자료: 한국은행

[그림 3] 가계부채 증가율과의 차이



주: 증가율 차이는 '가계부채 증가율 – 가계 처분가능소득 증가율(또는 명목 GDP증가율)' 임
자료: 한국은행

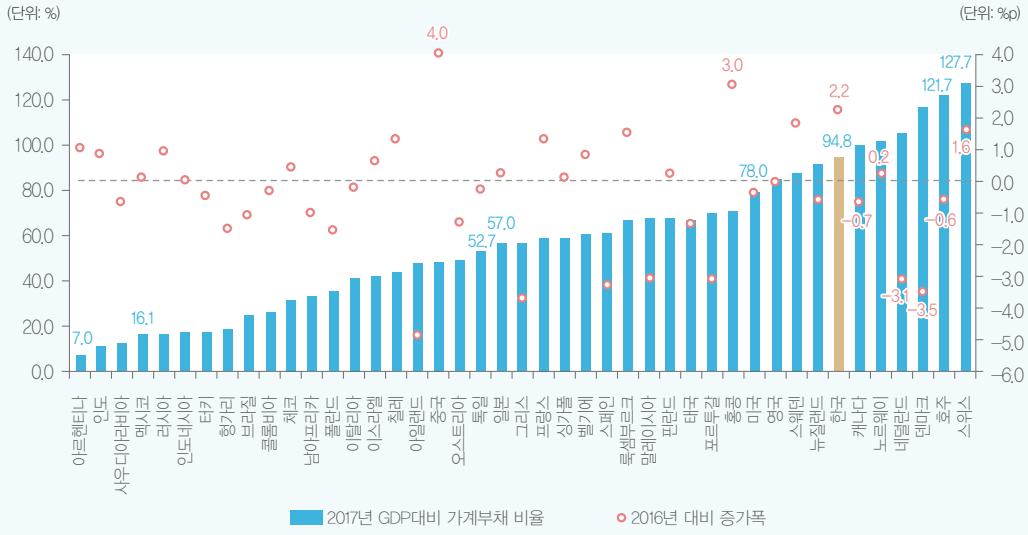
2017년 우리나라의 가계부채는 GDP 대비 94.8%로 43개 국가 중 7위

2016년과 비교하여 GDP 대비 가계부채 비율 증가폭(2.2%p)은 중국(4.0%p), 홍콩(3.0%p)에 이어 3위

– 우리나라보다 GDP 대비 가계부채 비율이 높은 스위스(1.6%p), 호주(–0.6%p), 덴마크(–3.5%p), 네덜란드(–3.1%p), 노르웨이(0.2%p), 캐나다(–0.7%p)는 지난 1년간 비율이 감소하였거나, 우리나라 보다 낮은 증가를 보임

1) 2018년 상반기에는 '글로벌 보호무역주의와 통상압력 가중'이 1위를 기록

[그림 4] GDP 대비 가계부채 비율(2017년)



주: 1) 가계부채(BIS Core Debt)는 가계 및 비영리기관의 대출금(Loans)과 정부융자(Government Loans)의 합계로 한국은행의 가계신용통계와 차이가 있음

2) BIS 통계(BIS Statistics Explorer)에 탑재되어 있는 43개국 자료임

자료: 국제결제은행(BIS)

가계부채 규모가 과도할 경우 소비 및 성장의 제약 요인으로 작용하며 금융시스템 위기를 초래할 수 있다는 연구가 있는데, 우리나라의 가계부채의 규모는 기존 연구들에서 제시한 임계수준보다 높은 수준

■ **국가마다 경제여건, 부채구조, 차주 및 담보 특성, 가계복지수준 등에 따라 경제성장 및 소비에 미치는 영향이 상이하며 연구방법론 등에 따라 추정결과에 차이 발생**

- 세계경제포럼(2010)은 25년간 15건의 신용위기 분석을 바탕으로 지속가능한 수준을 GDP 대비 가계부채 75%로 제시하였으나 담보대출의 경우 담보인정비율(LTV: Loan to Value) 등을 고려하여 살펴볼 필요가 있음을 명시[2)]
- 국제결제은행(2011)은 OECD 18개 국가의 1980~2010년 자료를 이용한 임계회귀분석 결과 가계부채 수준이 GDP의 약 85%를 초과할 경우 경제성장에 부정적인 영향을 미치는 것으로 보고[3)]
- 한국은행(2012)은 서브프라임 사태 및 글로벌 금융위기가 발생한 2007~2008년 미국의 가계부채가 GDP 대비 96~98%였다고 보고[4)]

2) World Economic Forum(2010), 'More Credit with Fewer Crises'

3) Stephen G. Cecchetti, M. S. Mohanty and Fabrizio Zampolli(2011), 'The real effects of debt', BIS Working Papers No.352. 임계회귀분석결과를 제시하였으나 분석결과에 오차가 큼(imprecise)을 명시

4) 박양수 외 13인(2012), '부채경제학과 한국의 가계 및 정부부채', 한국은행

또한 금융부채 보유가구의 소득대비 부채비율(DTI)과 자산대비 부채비율(DTA)도 2012년 이후 지속적으로 증가하고 있음[5)]

- 2012년 대비 2017년 가구의 평균 DTI 비율은 24.1%p 증가
- 2012년 대비 2017년 가구의 평균 DTA 비율은 3.4%p 증가

[표 1] 금융부채 보유가구의 DTI 및 DTA

(단위: %, %p)

	DTI	DTA
2012	126.5	17.4
2013	127.8	18.3
2014	129.5	18.9
2015	136.0	19.5
2016	143.3	20.1
2017	150.6	20.8
2012~2017 증가폭	24.1	3.4

주: DTI = 금융부채 ÷ 경상소득, DTA = 금융부채 ÷ 자산총액(금융자산+실물자산)
자료: 통계청, 가계금융복지조사(2012~2017) 자료를 바탕으로 국회예산정책처 작성

이하에서는 가계부채의 부실화 위험 및 지속가능성에 대한 우려가 제기될 수 있으므로 가계부채의 증가원인을 살펴보고 시사점을 제시

5) 가계금융복지조사(2012~2017) 자료를 이용하여 $DTA_t = \frac{mean(Debt_{i,t})}{mean(Asset_{i,t})}$, $DTI_t = \frac{mean(Debt_{i,t})}{mean(Income_{i,t})}$ 로 계산하였음. 현대경제연구원(2018)도 유사한 방법으로 재정패널 자료를 이용하여 전체 가구의 금융부채 합계를 전체가구의 자산 금액 합계로 나누어 자산대비 부채비율(DTA)을 구한 결과 전국 31.3% 수준으로 나타남. 정부는 가계부채 종합대책(2017.10.24.)에서 가계부채의 소득상황을 고려한 대출운영을 위해 新DTI(총부채상환비율)와 DSR(총체적 상환능력 비율)을 전금융권 여신관리 지표로 단계적으로 정착시키기로 하였는데, 이때 정부가 제시한 DTI는 본 연구에서 구한 DTI와는 상이함.

02. 가계부채 결정요인

우리나라 가구의 소득 및 자산을 고려한 부채수준 결정요인 분석에 사용가능한 자료로 가계금융복지조사자료가 유용

- **가계금융복지조사는 가계의 자산 · 부채 · 소득에 관한 사항을 파악하기 위한 기초자료로 전국 2만여 가구에 대하여 2012년부터 2017년까지 추적하여 조사한 패널자료임**[6)]
  - 가구의 구성 및 자산, 부채는 조사연도 4월을 기준으로 작성되었으며, 지출, 소득, 경제활동상황 등은 전년도 1년간의 금액을 조사
  - 부채는 금융부채와 임대보증금으로 나뉘며, 금융부채는 담보대출, 신용대출, 신용카드 관련 대출, 외상 및 할부, 기타 부채로 나누어 조사
  - 총자산은 금융자산과 실물자산(부동산 및 부동산 이외 실물자산)으로 구분

- **소득분위별 가계부채 결정요인을 살펴보기 위해 금융부채를 보유한 가구의 자산 및 소득을 고려한 부채규모를 비교**
  - 부채상환 능력을 판단하기 위해 금융부채를 보유한 가구만을 대상으로 분석

본 보고서의 분석 대상인 금융부채 보유 가구의 총자산은 2012~2017년 기간 동안 연평균 3.4%, 경상소득은 연평균 3.5% 증가하였으나, 금융부채는 연평균 7.2% 증가

- **소득과 자산의 증가보다 높은 부채증가세로 가계의 부채상환부담이 증가하여 부실화 위험성이 증대되었을 가능성 존재**
  - 특히 담보대출의 증가세가 높게 나타남

6) 2010년부터 1만가구를 대상으로 '가계금융조사'가 시작되었으나, 2012년 표본을 2만가구로 확대하고 복지부문의 조사를 포함하여 '가계금융 · 복지조사'로 확대 개편하면서 2012년부터 패널자료로 구축됨

[표 2] 금융부채 보유가구의 연도별 자산, 소득, 부채

(단위: 만원, 가구)

	총자산	금융부채			경상소득	관측치 수
			담보대출	신용대출		
2012	35,882	6,256	5,030	1,007	4,945	11,551
2013	35,819	6,555	5,289	1,037	5,128	10,958
2014	36,851	6,959	5,705	1,033	5,374	10,199
2015	38,641	7,536	6,163	1,129	5,540	10,021
2016	40,535	8,161	6,681	1,216	5,694	10,085
2017	42,459	8,850	7,182	1,164	5,876	9,797
2012~2017 증가율	3.4	7.2	7.4	3.0	3.5	–

주: 금융부채보유 가구의 자산, 소득, 부채의 평균 금액은 가중치를 반영하여 구함
자료: 통계청, 가계금융복지조사(2012~2017) 자료를 바탕으로 국회예산정책처 작성

가계부채의 증가원인과 정책적 시사점을 도출하기 위해 가구별 미시 자료를 이용하여 가계부채의 결정요인을 분석

- **가계부채 수준과 가구의 사회경제적 특성간의 관계를 모형으로 설정하여 가계부채 결정요인을 분석**
  - 유형별 가계부채(금융부채, 담보대출, 신용대출)에 영향을 미치는 가구의 특성을 규명하기 위해 패널고정효과 모형을 이용
  - 패널고정효과 모형은 시간에 따라 변하지 않는 개별가구의 특성을 통제할 수 있어 효율적인 추정량을 얻을 수 있는 장점

- **가구의 소득규모별로 가계부채 결정요인이 상이할 수 있으므로 저소득(소득 1~2분위), 고소득(소득 4~5분위) 가구로 나누어 결정요인을 살펴봄**

가구 수준의 자료를 이용한 연구들에서 가계부채에 영향을 미치는 주요 요인으로 자산, 교육수준, 가구주의 연령, 직업 등을 고려[7)]

- **총자산(또는 순자산): 주택담보대출 등에서 담보로 기능하여 부채를 증가시키는 영향**

7) Cox and Japelli(1993), Duca and Rosenthal(1993), Gropp et al.(1997), Crook(2003), Crook and Hochguertel(2007), 김우영 · 김현정(2009)등은 미시자료를 이용하여 부채규모 결정요인을 분석함

- 교육수준: 인적자본에 대한 대리변수로 인적자본이 높을수록 예상 미래소득이 크기 때문에 현재와 미래의 시점간 소비평활화(consumption smoothing)를 하려는 가구에서 부채 수요 증가 요인으로 작용

- 가구주 연령: 생애주기 가설에 따르면, 부채는 가구주의 연령이 증가함에 따라 증가하다가 감소하는 역U자 형태를 보임

(분석모형) 패널고정효과[8] 모형을 이용하여 가구의 특성(소득, 자산, 가구주 성별, 연령, 학력, 직업)이 가계부채 금액에 미치는 영향 분석

- 가계부채는 금융부채, 담보대출, 신용대출 등으로 나누어 분석
- 가구의 소득분위별로 저소득(1~2분위)과 고소득(4~5분위) 나누어 분석

$$\log Debt_{it} = \beta_0 + \beta_1 \chi_{it} + u_i + \upsilon_t + \epsilon_{it}$$

$Debt_{it}$: 금융부채, 담보대출, 신용대출

χ_{it}: 가계의 특성 변수(소득, 자산, 성별, 연령, 학력, 직업 등)

u_i: 가계의 고정효과(individual fixed effect)

υ_t: 시간 고정 효과(time fixed effect)

가계금융복지조사 자료(2012~2017년)를 패널고정효과 모형으로 분석한 결과 부동산 보유와 자영업 종사 여부는 가계부채를 증가시키는 요인으로 작용

- 부동산 자산의 증가는 가구의 금융부채를 증대시키며, 저소득 가구(0.36%)보다 고소득 가구(0.73%)의 경우 부채 증가에 더 크게 영향을 미치는 것으로 나타남

- 자영업인 경우 비자영업인 경우보다 부채를 더 많이 가지는데 그 차이는 고소득 가구(15.1%)보다 저소득 가구에서(18.5%)에서 더 큼[9]

- 소득분위별로 부채에 미치는 영향이 다르게 나타나는 요소로서 가구소득, 금융자산 가액 등이 있음
  - 소득증가는 저소득 가구의 경우에만 부채증가에 유의미한 영향을 미치는데, 이는 차입여력 증대에 따른 것으로 보임
  - 금융자산 증가는 고소득 가구의 부채감소에만 유의미한 영향을 미침

8) 하우스만 검정(Hausman test) 결과 Ho: $cov(x_{it}, u_{it}) = 0$라는 귀무가설을 기각하여 고정효과모형을 선택하였음

9) 종속변수가 로그값이고 설명변수가 더미변수일 때 추정계수(β)의 해석은 설명변수가 1일때 종속변수가 자연로그 지수 함수($e^{\beta}-1$)의 비율만큼 변함을 의미함. 예를 들어 저소득 가구 샘플에서 가구주가 자영업인 경우 그렇지 않은 경우에 비해 금융부채가 $e^{0.170}-1=0.185$, 즉 18.5% 증가함을 의미

[표 3] 가계 금융부채 결정요인 패널고정효과 모형 분석결과

종속: 금융부채	전체	저소득 (소득1~2분위)	고소득 (소득4~5분위)
log.소득	0.034*	0.063*	0.005
	(0.018)	(0.034)	(0.038)
log.금융자산 가액	−0.046***	−0.014	−0.054***
	(0.007)	(0.011)	(0.013)
log.부동산 가액	0.663***	0.360***	0.734***
	(0.016)	(0.036)	(0.022)
D.임시일용직	0.039	0.050	0.043
	(0.032)	(0.057)	(0.064)
D.자영업	0.164***	0.170**	0.141***
	(0.030)	(0.067)	(0.046)
표본수	45,919	10,422	25,759

주: 1) 2012~2017년 가계금융복지조사 불균형 패널자료를 이용하여 학력, 연령, 수도권 거주여부, 연도 등을 통제한 분석결과임
2) 부채, 소득, 자산, 부동산 등의 금액 변수들은 로그값이며, 더미변수의 경우 'D.변수명'으로 표시함
3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미함을 의미
자료: 국회예산정책처

금융부채의 많은 비중을 차지하고 있는 담보대출의 결정요인을 살펴보면, 부동산과 가구주의 직업적 특성이 저소득층과 고소득층 모두에서 유의미한 영향

- 고소득층은 부동산의 담보대출 증가효과가 저소득층에 비해 큰 것으로 나타나, 자산증식의 레버리지 수단으로 담보대출이 증가했을 가능성

- 저소득 가구의 가구주가 임시일용직, 자영업에 종사하는 경우 담보대출이 증가

[표 4] 가계 담보대출 결정요인 패널고정효과 모형 분석결과

종속: 담보대출	전체	저소득 (소득1~2분위)	고소득 (소득4~5분위)
log.소득	0.011	0.012	−0.005
	(0.011)	(0.021)	(0.024)
log.금융자산 가액	−0.020***	0.002	−0.025***
	(0.004)	(0.007)	(0.008)
log.부동산 가액	0.511***	0.330***	0.545***
	(0.012)	(0.027)	(0.016)
D.임시일용직	0.070***	0.088**	0.042
	(0.020)	(0.035)	(0.042)
D.자영업	0.091***	0.081**	0.084***
	(0.019)	(0.041)	(0.029)
표본수	45,919	10,422	25,759

주: 1) 2012~2017년 가계금융복지조사 불균형 패널자료를 이용하여 학력, 연령, 수도권 거주여부, 연도 등을 통제한 분석결과임
2) 부채, 소득, 자산, 부동산 등의 금액 변수들은 로그값이며, 더미변수의 경우 'D.변수명'으로 표시함
3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미함을 의미
자료: 국회예산정책처

신용대출의 결정요인을 살펴보면, 고소득 가구는 금융자산 및 부동산 가액이, 저소득 가구는 소득과 종사상 지위가 유의하게 영향을 미치는 것으로 나타남

- **고소득 가구에서 금융자산 가액이 신용대출 부채를 증가시키는 요인으로 작용하는 것은 상환여력 등 신용도를 증대시키는 경로가 작용한 결과로 해석됨**

- **저소득 가구에서 임시 · 일용직의 경우 상용직에 비하여 신용대출이 증가하는 것으로 나타남**
  - 일반적으로 담보대출에 비해 신용대출이 금리가 높으므로, 임시 · 일용직에 종사하는 저소득 가구가 더 높은 비용의 대출을 이용하고 있을 가능성

[표 5] 가계 신용대출 결정요인 패널고정효과 모형 분석결과

종속: 신용대출	전체	저소득 (소득1~2분위)	고소득 (소득4~5분위)
log.소득	0.055**	0.134***	0.011
	(0.026)	(0.051)	(0.054)
log.금융자산 가액	0.003	−0.021	0.029*
	(0.010)	(0.017)	(0.017)
log.부동산 가액	0.103***	−0.029	0.112***
	(0.022)	(0.053)	(0.031)
D.임시일용직	0.072	0.182*	0.076
	(0.054)	(0.094)	(0.116)
D.자영업	0.067	0.201**	0.060
	(0.047)	(0.101)	(0.074)
표본수	45,919	10,422	25,759

주: 1) 2012~2017년 가계금융복지조사 불균형 패널자료를 이용하여 학력, 연령, 수도권 거주여부, 연도 등을 통제한 분석결과임
2) 부채, 소득, 자산, 부동산 등의 금액 변수들은 로그값이며, 더미변수의 경우 'D.변수명'으로 표시함
3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미함을 의미
자료: 국회예산정책처

03. 시사점

2018년 3/4분기 우리나라의 가계부채는 전년 동기 대비 6.7% 증가한 1,514조원이며, BIS 자료에 따르면 GDP대비 94.8%(2017년)로 기존 연구에서 경제성장 및 소비에 부정적인 영향을 미치는 기준으로 제시한 임계치보다 높은 수준

■ 2017년 이후 증가율이 둔화되었으나 여전히 소득대비 높은 증가세를 보이고 있어 경제성장이나 소비에 부정적인 영향을 미칠 가능성 존재

– 2017년 명목 GDP증가율은 5.4%, 가계 처분가능소득 증가율은 4.5%수준

■ BIS 자료에 따르면, 2017년 우리나라의 가계부채는 GDP대비 94.8% 수준으로 기존 연구에서 제시한 임계치보다 높은 수준

– 세계경제포럼은 GDP대비 75%, 국제결제은행은 GDP대비 85% 수준 이상의 가계부채가 경제성장에 부정적일 수 있음을 지적

– 한국은행에 따르면 서브프라임 글로벌 금융위기 발생 당시(2007~2008) 미국의 가계부채는 GDP대비 96~98% 수준임

부채유형별, 가구소득별로 가계부채 결정요인이 상이한 것으로 나타나 가계부채 관련 정책수립 시 이를 고려할 필요

■ 고소득 가구의 경우 부동산이 담보대출 및 신용대출을 모두 증가시킴

– 이는 부동산 가액이 증가함에 따라 담보가치 및 신용등급의 상향으로 인해 대출여력이 증가하였을 경우와, 담보대출 및 신용대출을 모두 이용하여 부동산 자산을 구매했을 가능성이 모두 존재

■ 저소득 가구의 경우 부동산은 담보대출만 증가시키며, 가구주의 종사상지위(임시일용직, 자영업)가 신용대출 규모에 유의한 영향을 미침

– 신용대출은 담보대출에 비해 자금조달비용 및 변동금리 비중이 높은데, 임시·일용직, 자영업 종사 저소득 가구의 경우 신용대출이 증가

부동산은 가계부채의 규모를 증가시키는 주요 요인으로 작용하므로 가계부채 증가세 둔화를 위해서는 부동산가격 안정화 필요

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2018년 12월호 통권 제74호

발행일 2018년 12월 14일

발행인 김춘순 국회예산정책처장

편 집 경제분석국 거시경제분석과

발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)

제 작 (주)디자인여백플러스(02·2672·1535)

© 국회예산정책처, 2018

건전한 재정
희망찬 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