

naboo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2019년 3월호 통권 제77호



CONTENTS

- I. 경제동향
- II. 외국인 주식투자가 국내 주식시장에 미치는 영향
- III. 한·미·중 금융시장 간 동조화 및 전이효과 분석

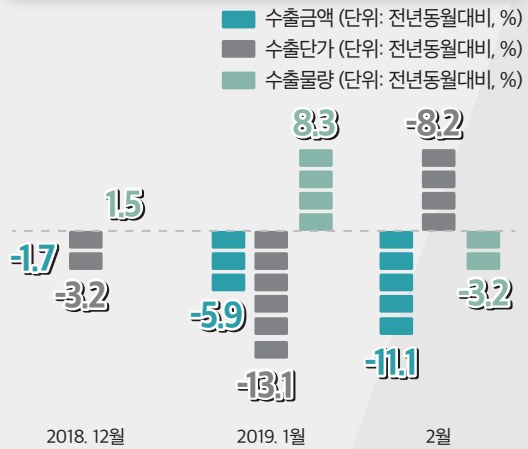
nabO Economic Trends & Issues
경제동향 & 이슈

2019년 3월호 통권 제77호

Contents

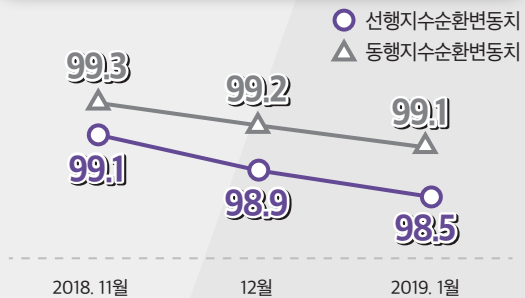
- I. 경제동향 5
- II. 외국인 주식투자가 국내 주식시장에 미치는 영향 39
- III. 한·미·중 금융시장 간 동조화 및 전이효과 분석 56

수 출



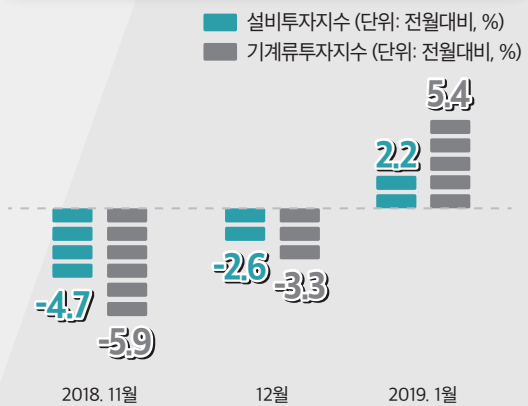
수출은 단가하락과 물량감소로 **감소폭 확대**

선행지수순환변동치 및 동행지수순환변동치



경기선행지수는 **하락폭 확대** 동행지수는 **하락세 지속**

투 자



설비투자는 기계류 투자가 늘어 **증가 전환**

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 생산과 투자가 반등하였으나, 수출증가율 감소폭이 확대되고 경기지표 하락이 이어지는 등 경기둔화세가 지속되고 있는 것으로 판단

■ 2월 중 수출증가율은 글로벌 경기둔화, 반도체 등 주력 수출품의 단가하락세 지속, 수출물량 감소 전환 등으로 감소폭이 확대

- 수출(전년동월대비, %): ('18.12월)-1.7→('19.1월)-5.9→(2월)-11.1
- 수출단가(전년동월대비, %): ('18.12월)-3.2→('19.1월)-13.1→(2월)-8.2
- 수출물량(전년동월대비, %): ('18.12월)1.5→('19.1월)8.3→(2월)-3.2

■ 또한 1월 중 경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 하락이 지속되면서 경기둔화세를 반영

- 선행지수순환변동치: ('18.11월)99.1→(12월)98.9→('19.1월)98.5
- 동행지수순환변동치: ('18.11월)99.3→(12월)99.2→('19.1월)99.1

■ 다만 1월 중 생산과 투자가 전월대비 2개월 연속 감소에서 반등하고 소비도 전월대비 증가한 모습

- 전산업생산(전월대비, %):('18.11월)-1.0→(12월)-0.3→('19.1월)0.8
- 설비투자지수(전월대비, %): ('18.11월)-4.7→(12월)-2.6→('19.1월)2.2
- 소매판매액(전월대비, %): ('18.11월)0.8→(12월)-0.2→('19.1월)0.2

소비자물가는 2개월 연속 1% 미만의 낮은 상승률을 지속

■ 12월 중 소비자물가상승률은 농축수산물가격 하락 전환, 석유류제품 가격 하락폭 확대 등으로 전년동월대비 0.5% 상승 (근원물가 1.1% 상승)

- 소비자물가(전년동월대비, %): ('18.12월)1.3→('19.1월)0.8→(2월)0.5
- 농축수산물(전년동월대비, %): ('18.12월)5.2→('19.1월)2.5→(2월)-1.4
- 석유류제품(전년동월대비, %): ('18.12월)-2.0→('19.1월)-9.7→(2월)-11.3

원/달러 환율은 전월 수준을 보였으며, 국고채금리(3년만기)는 국내외 경기둔화 우려 등으로 전월 대비 소폭 하락

■ 2월 중 원/달러 환율은 월 초반 미국 경제지표 호조에 따른 달러강세와 월 하순 미·중 무역협상에 대한 낙관적 기대감 등으로 등락하며 전월 수준인 1,122원을 시현

■ 국고채금리는 월중 미·중 무역협상 기대감에 따른 위험자산 선호심리와 국내외 경기둔화에 따른 안전자산 선호심리가 혼재한 가운데 전월(1.81%)보다 소폭 하락한 1.80%를 기록

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2017	2018						2019	
	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	12월	1월	2월
전산업생산	2.5	1.4	1.1 (0.5)	1.8 (0.6)	-0.1 (0.5)	2.6 (-0.6)	0.4 (-0.3)	0.6 (0.8)	-
광공업생산	2.4	1.3	-1.1 (-0.4)	2.0 (2.0)	0.1 (0.8)	4.3 (-1.5)	0.7 (-0.8)	0.1 (0.5)	-
서비스업생산	1.9	2.1	2.5 (0.9)	2.2 (0.4)	0.8 (0.3)	2.8 (0.4)	1.5 (-0.1)	2.0 (0.9)	-
소매판매액	1.9	4.2	5.3 (2.1)	5.0 (0.6)	3.8 (-0.2)	2.9 (-0.1)	3.0 (-0.2)	4.0 (0.2)	-
설비투자지수	14.1	-4.2	9.4 (8.4)	-5.9 (-11.0)	-13.5 (-7.7)	-5.9 (0.1)	-14.9 (-2.6)	-16.6 (2.2)	-
건설기성액(불변)	10.1	-5.1	1.5 (2.5)	-3.4 (-4.9)	-9.8 (-4.4)	-7.8 (-3.9)	-9.5 (2.4)	-11.8 (2.1)	-
수출(통관)	15.8	5.4	9.8	3.1	1.7	7.7	-1.7	-5.9	-11.1
수입(통관)	17.8	11.9	13.7	13.0	7.8	12.9	1.1	-1.7	-12.6
경상수지(억달러)	752	764	117	172	281	194	48.2	-	-
실업률	3.7	3.8	4.3	3.9	3.8	3.4	3.4	4.5	-
취업자수(천명)	231	316	183	101	17	88	34	19	-
소비자물가	1.9	1.5	1.1	1.5	1.6	1.8	1.3	0.8	0.5
원/달러환율	1,131	1,100	1,072	1,079	1,122	1,128	1,123	1,122	1,122
국고채금리(3년)	1.80	2.10	2.24	2.21	2.03	1.93	1.83	1.81	1.80

주: 1) ()안은 전기대비 증가율

2) 국고채 수익률, 원/달러 환율은 기간 평균 기준

자료: 통계청, 한국은행, 산업통상자원부

국내경제동향

1. 생산

전산업생산은 광공업과 서비스업이 모두 늘어나며 전월대비 증가

■ 2019년 1월 중 전산업생산은 전월대비 0.8, 전년동월대비 0.6% 각각 증가

- 광공업생산은 전자부품(-5.4%) 등에서 감소하였으나, 신차효과 등에 따른 완성차 수출로 자동차(3.5%)와 강판류 수출 및 국내수요 증가로 1차금속(3.5%) 등이 늘어 전월대비 0.5% 증가(전년동월대비 0.1% 증가)

* 자동차 생산(전월대비,%): ('18.11월)-2.1→(12월)-3.8→('19.1월)3.5

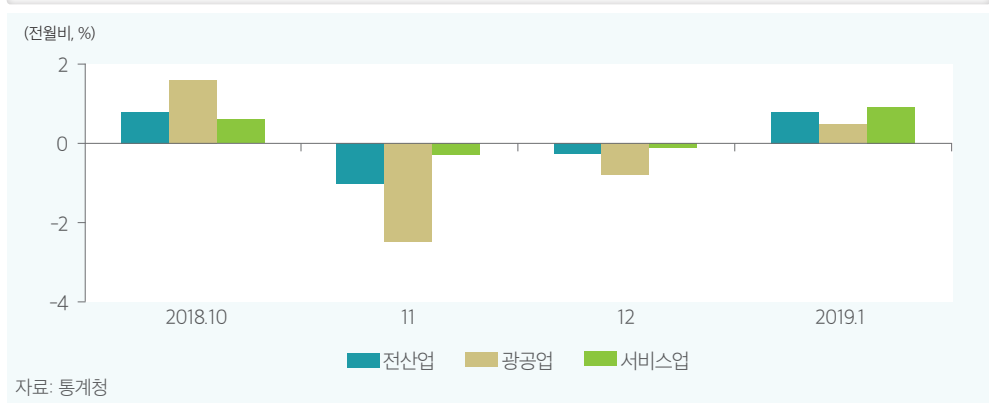
* 1차금속 생산(전월대비,%): ('18.11월)2.0→(12월)-2.8→('19.1월)3.5

- 서비스업생산은 숙박·음식점(-1.0%) 등에서 감소하였으나, 가전제품, 화장품 등의 판매 호조로 도소매(1.8%)와, 정보서비스업, 우편 및 통신업 등의 영업실적 증가 영향으로 정보통신(2.5%) 등이 늘어 전월대비 0.9% 증가(전년동월대비 2.0% 증가)

* 도소매업 생산(전월대비,%): ('18.11월)1.6→(12월)-0.8→('19.1월)1.8

* 정보통신업 생산(전월대비,%): ('18.11월)-0.1→(12월)0.4→('19.1월)2.5

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



■ 2019년 1월 중 제조업평균가동률은 생산증가로 전월에 비해 0.9%p 상승한 73.1%를 시현

- 제조업평균가동률(%): ('18.11월)72.7→(12월)72.2→('19.1월)73.1

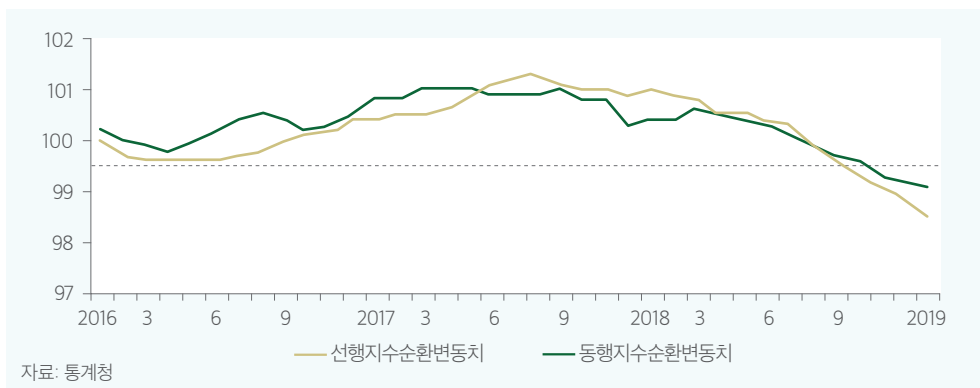
■제조업의 재고/출하 비율(재고율)은 재고가 전월대비 1.2% 감소하고, 출하는 1.5% 증가 하면서 전월에 비해 3.1%p 하락한 111.7%를 나타냄

- 재고/출하 비율(%): ('18.11월)111.4→(12월)114.8→('19.1월)111.7

■2019년 1월 중 경기 선행지수순환변동치는 전월에 비해 하락폭이 확대되었으며 동행지수 순환변동치의 하락세도 지속

- 선행지수순환변동치는 구인구직비율, 장단기금리차, 기계류내수출하지수 등 선행종합지수를 구성하는 8개 항목 중 수출입물가비율을 제외한 7개가 하락하며 전월보다 0.4p 하락한 98.5를 나타냄
- 현재의 경기상황을 보여주는 동행지수순환변동치는 전월대비 0.1p 하락한 99.1을 나타내어 지난해 4월 이후 10개월 연속 하락세를 이어감

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



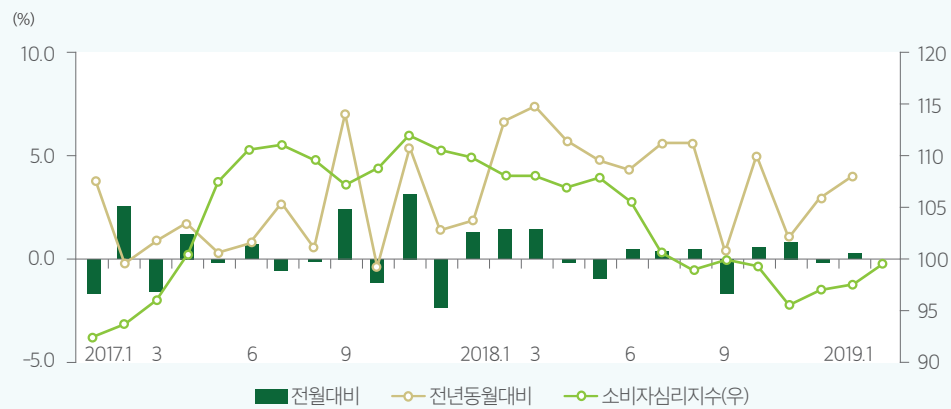
2. 소비

소매판매는 내구재, 준내구재 판매 감소에도 불구하고 비내구재 판매확대에 힘입어 전월대비 증가로 전환하였으며, 전년동월대비로도 증가세가 확대

■2019년 1월 중 소매판매 증가율은 전월대비 0.2% 증가하여 전월 감소(-0.2%)에서 증가로 전환하였으며, 전년동월대비로는 4.0% 증가하여 11월부터 증가폭이 확대

- 소매판매(전월대비,%): ('18.11월)0.8→(12월)-0.2→('19.1월)0.2
- 소매판매(전년동월대비,%):('18.11월)1.0→(12월)3.0→('19.1월)4.0

[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



자료: 통계청, 한국은행

■ 내구재 판매는 가전제품은 판매가 증가하였으나, 승용차, 통신기기, 컴퓨터, 가구 등이 모두 감소하며 2개월 연속 감소

- 내구재판매(전월대비,%):('18.11월)1.3→(12월)-0.9→('19.1월)-1.0
- 승용차판매(전월대비,%):('18.11월)1.4→(12월)-1.4→('19.1월)-3.1
- 가전제품 판매 호조는 1월 중 미세먼지 주의보가 잇따라 발령되며 공기청정기, 건조기 등의 판매가 증가한데 기인
- 가전제품판매(전월대비,%):('18.11월)0.6→(12월)0.8→('19.1월)5.5

■ 비내구재판매는 유가하락과 유류세 인하에 따른 차량연료 판매 증가가 지속되고, 화장품 판매가 큰 폭으로 늘면서 전월대비 3.0% 증가

- 비내구재판매(전월대비,%):('18.11월)0.8→(12월)-0.3→('19.1월)3.0
- 차량연료판매(전월대비,%):('18.11월)0.1→(12월)0.8→('19.1월)2.2
- 화장품판매(전월대비,%):('18.11월)1.0→(12월)-2.4→('19.1월)6.1

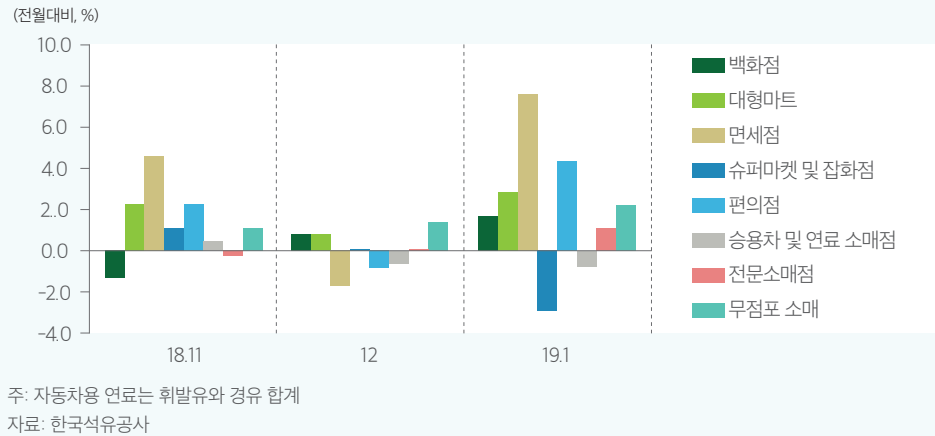
■ 1월 중에는 중국인 관광객 증가(전년동월대비 28.7%) 등에 기인하여 화장품 판매를 중심으로 면세점 매출 증가

- 면세점판매(전월대비,%):('18.11월)4.5→(12월)-1.7→('19.1월)7.6

■ 그동안 부진한 모습을 보여온 백화점과 대형마트의 매출이 2월초 설연휴를 앞둔 명절수요 증가 등으로 회복세를 나타냄

- 백화점판매(전월대비,%):('18.11월)-1.3→(12월)0.8→('19.1월)1.7
- 대형마트판매(전월대비,%):('18.11월)2.3→(12월)0.8→('19.1월)2.9

[그림 4] 소매업태별 소매판매 증가율



- 2019년 2월 소비자심리지수는 주식시장 호조, 생활물가 오름세 둔화, 대외 불확실성 완화 등으로 전월대비 2.0p 상승하며 3개월 연속 반등

- 소비자심리지수: ('18.11월)95.7→(12월)96.9→('19.1월)97.5

3. 설비투자

설비투자는 운송장비투자가 줄었으나 기계류 투자에서 늘며 증가 전환

- '19년 1월 중 설비투자지수(전월대비)는 기계류 투자가 전기및전자기기를 중심으로 늘며 전체적으로 2.2% 증가

- 설비투자지수(전월대비,%): ('18.11월)-4.7→(12월)-2.6→('19.1월)2.2

- 기계류(전월대비,%): ('18.11월)-5.9→(12월)-3.3→('19.1월)5.4

- 운송장비(전월대비,%): ('18.11월)-2.0→(12월)-0.2→('19.1월)-5.3

- 전년동월대비로는 기계류 투자가 -21.4%로 전월(-21.5%)에 이어 큰 폭으로 감소하고 운송장비투자도 소폭 감소(-0.1%) 전환되며 전체적으로 전월(-14.9%)보다 감소폭이 확대(-16.6%)

- 선박과 항공기를 제외한 설비투자지수의 전년동월대비 증감률도 -17.2%로 전월(-16.0%)에 이어 부진 심화

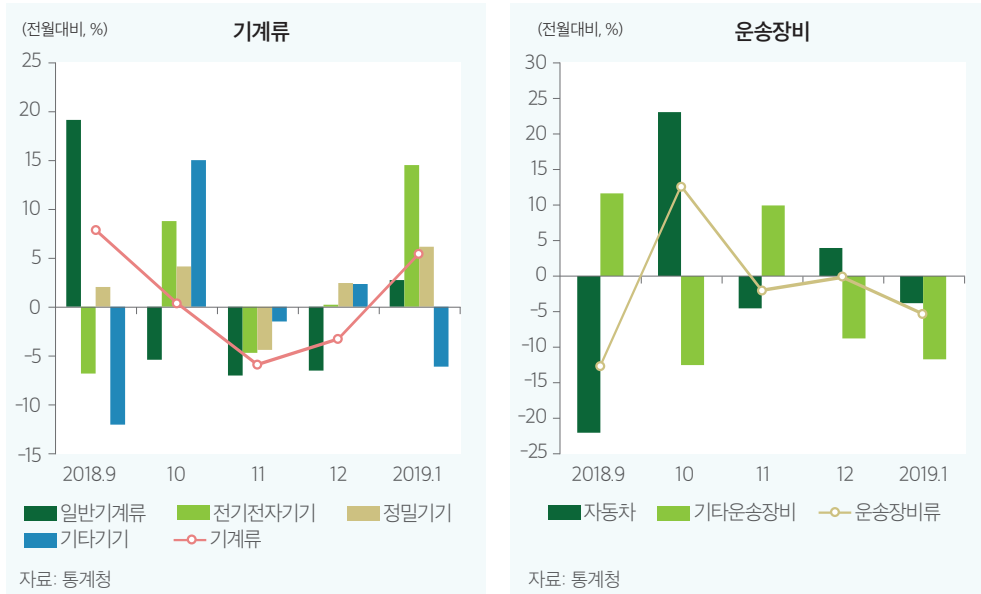
[그림 5] 설비투자지수증가율 추이



■ 기계류투자는 전기·전자기기와 정밀기기 등을 중심으로 양호한 증가세를 보였으며, 운송 장비투자는 자동차와 기타운송장비에서 모두 감소

- 일반기계는 일반산업용기계(6.3%)를 중심으로 증가하였으며, 전기·전자기기는 컴퓨터 사무용 기계(27.7%)등에서 큰 폭으로 증가 전환
- 운송장비 투자는 자동차에서 감소 전환(-3.8%)되고 선박, 항공기 등 기타운송장비에서 전월(-8.7%)보다 감소폭이 확대
- 일반기계류(전월대비,%): ('18.11월)-7.0→(12월)-6.5→('19.1월)2.7
- 전기및전자기기(전월대비,%):('18.11월)-4.7→(12월)0.2→('19.1월)14.4
- 정밀기기(전월대비,%):('18.11월)-4.4→(12월)2.4→('19.1월)6.1
- 기타기기(전월대비,%):('18.11월)-1.5→(12월)2.3→('19.1월)-6.1
- 자동차(전월대비,%):('18.11월)-4.5→(12월)3.9→('19.1월)-3.8
- 기타운송장비(전월대비,%):('18.11월)9.8→(12월)-8.7→('19.1월)-11.6

[그림 6] 자본재형태별 설비투자 추이



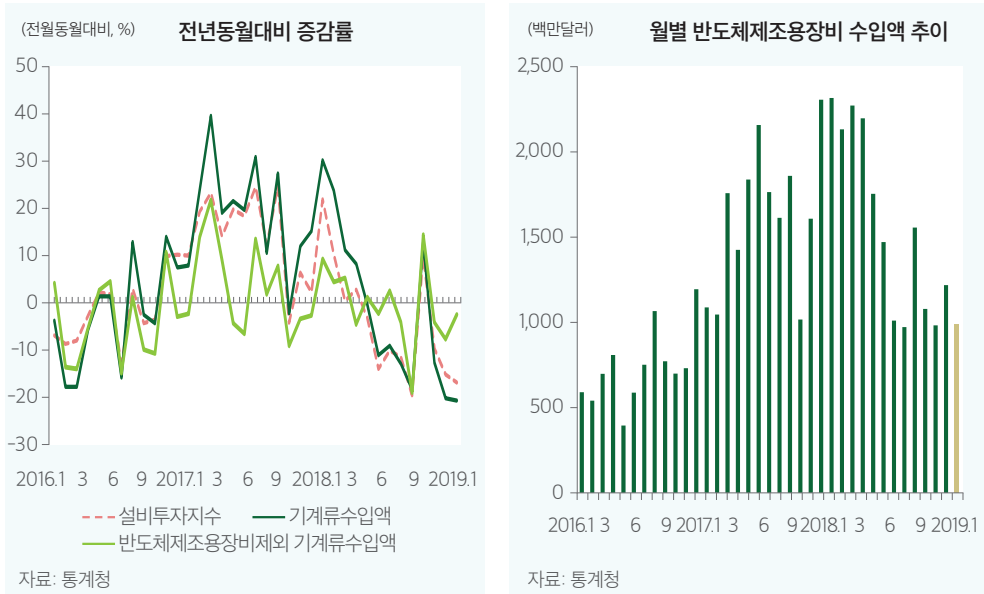
- 설비투자 선행지표인 국내기계수주는 공공부문(-47.5%)과 민간부문(제조업 -9.2%, 비제조업 -26.2%)에서 모두 감소 전환되었고, 기계류내수출하는 3개월 연속 감소세 지속

- 국내기계수주(전월대비, %): ('18.11월)-10.6→(12월)23.9→('19.1월)-18.7
- 기계류 내수출하(전월대비, %):('18.11월)-2.7→(12월)-2.4→('19.1월)-2.5

- 1월 중 기계류수입액은 반도체제조용장비수입액이 큰 폭 감소하고, 반도체제조용 장비를 제외한 기계류에서도 3개월 연속 감소세가 지속되면서 전월에 비해 감소폭이 확대

- 기계류수입액(전년동월대비, %):('18.11월)-12.4→(12월)-19.9→('19.1월)-20.4
- 반도체제조용장비 수입액(전년동월대비, %):('18.11월)-38.9→(12월)-47.2→('19.1월)-57.4→(2월 속보치)-72.9
- 반도체제조용장비 제외 기계류 수입액(전년동월대비, %):('18.11월)-3.8→(12월)-7.4→('19.1월)-2.2
- 반도체가격이 급격히 하락하고 있어 국내 반도체 기업의 투자 조정 국면도 예상보다 길어질 가능성
- DRAM 반도체가격(DDR4 8Gb 현물가격기준, 달러): ('18. 12. 28일)6.35→('19.1. 31일)5.95→(2. 27일)5.57

[그림 7] 기계류 및 반도체제조용장비수입액 추이



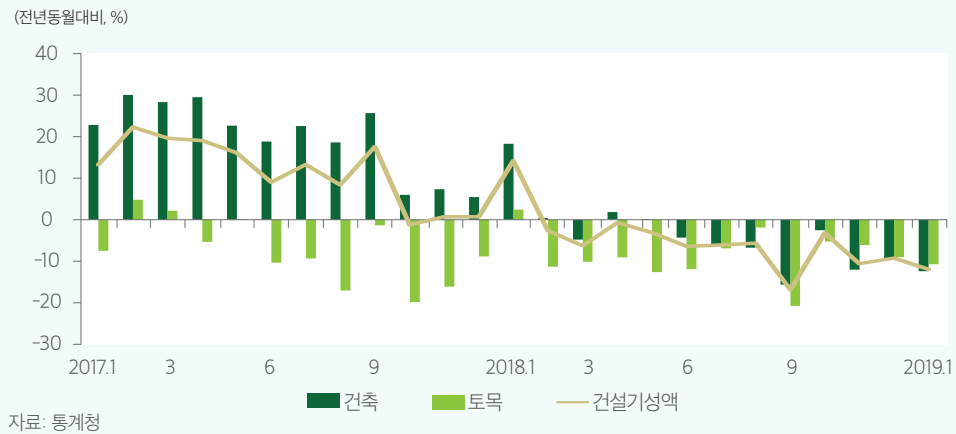
4. 건설투자

건설투자는 건설기성액과 건설수주의 부진이 지속되고 주택시장은 위축세를 보임

■ 2019년 1월 중 건설기성액(불변)은 건축과 토목 공사의 실적 부진이 이어지면서 전년동월 대비 11.8% 감소

- 건설기성액(전년동월대비, %): ('18.11월)-10.4→(12월)-9.1→('19.1월)-11.8
- 건축(전년동월대비, %): ('18.11월)-11.8→(12월)-9.2→('19.1월)-12.2
- 토목(전년동월대비, %): ('18.11월)-6.0→(12월)-8.9→('19.1월)-10.5

[그림 8] 공종별 건설기성액(불변) 증감률 추이



■ 2019년 1월 중 건설수주액(경상)은 공공수주의 증가에도 건설수주 비중(57.3%)이 가장 높은 민간 건축수주가 건설경기의 불황으로 크게 줄어들면서 전년동월대비 41.3% 감소

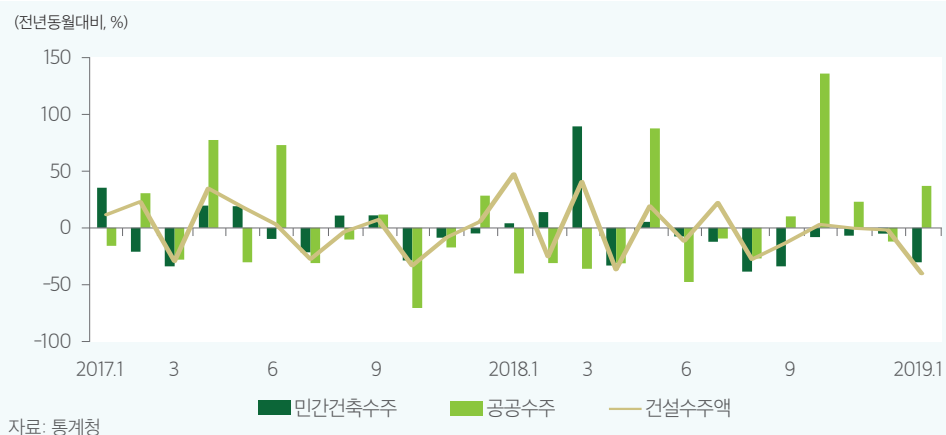
- 건설수주액(전년동월대비, %): ('18.11월)-0.6→(12월)-2.0→('19.1월)-41.3

- 공공수주액(전년동월대비, %): ('18.11월)23.4→(12월)-12.4→('19.1월)37.6

* 2019년 1월 공공수주의 증가는 작년 1월 공공수주가 지난 5년간 가장 부진했던 실적에 따른 기저 효과에 기인

- 민간건축수주액(전년동월대비, %): ('18.11월)-7.1→(12월)-5.3→('19.1월)-31.0

[그림 9] 건설수주액 증감률 추이



■ 2019년 1월 중 주택시장은 침체가 이어지면서 인·허가, 착공, 준공, 분양 물량 등이 동시에 감소하는 가운데, 특히 지방의 주택공급 선행지표(인·허가, 착공 물량) 감소폭이 크게 나타남

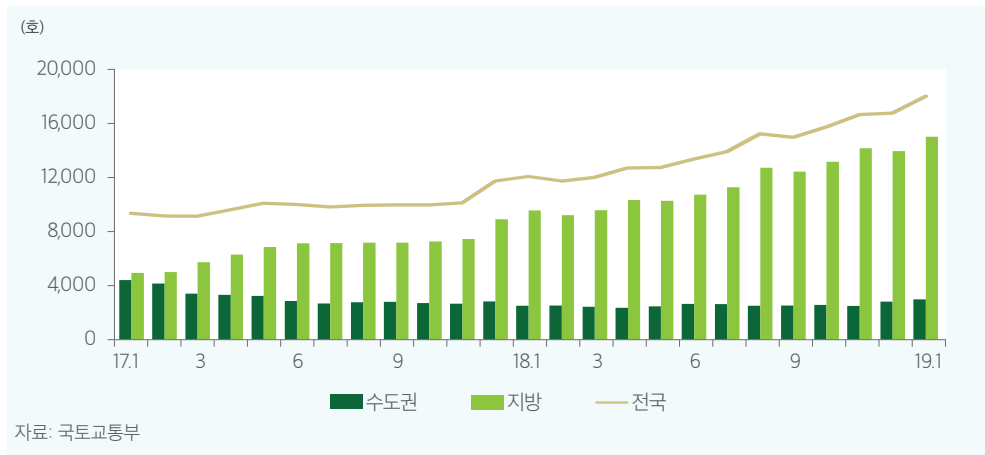
- '19.1월 인·허가(전년동월대비,%): (전국)-15.0, (수도권)-10.4, (지방)-20.3
- '19.1월 착공(전년동월대비,%): (전국)-3.3, (수도권)-0.5, (지방)-6.5
- '19.1월 준공(전년동월대비,%): (전국)-27.0, (수도권)-26.4, (지방)-14.6
- '19.1월 분양(전년동월대비,%): (전국)-1.8, (수도권)13.8, (지방)-12.5

* 수도권의 분양실적 증가는 지난해 부동산 규제와 주택도시보증공사의 분양가 승인지연 등의 이유로 분양승인이 연기된 단지들이 분양에 들어가고 정부의 대출규제 및 금리 등 부동산 시장 내 변수가 많아 건설사들이 공급시기를 앞당긴데 기인

■ 2019년 1월 중 전국 준공후미분양 주택은 수도권과 지방 모두 증가하면서 전월보다 증가

- 전국 준공후미분양 주택(호): ('18.11월)16,638→(12월)16,738→('19.1월)17,981
- 수도권 준공후미분양 주택(호): ('18.11월)2,494→(12월)2,803→('19.1월)2,981
- 지방 준공후미분양 주택(호): ('18.11월)14,144→(12월)13,935→('19.1월)15,000

[그림 10] 준공후미분양 주택 추이



5. 수출

수출은 세계경기 둔화와 반도체 등 주력 품목의 단가 하락 요인 등으로 전년동월 대비 감소폭이 확대

- 2019년 2월 중 수출은 395.6억달러로 전년동월대비 -11.1%를 나타내어 2018년 12월부터 3개월 연속 감소세를 보였으며 감소폭도 확대되는 모습

- 수출 부진은 반도체, 석유제품 등 주요 품목의 단가하락이 지속되는 가운데 대중국 수출 감소세가 지속되는 등 세계경기 둔화의 영향이 크게 작용
- 수출증가율(전년동월대비,%): ('18.12월)-1.7→('19.1월)-5.9→(2월)-11.1

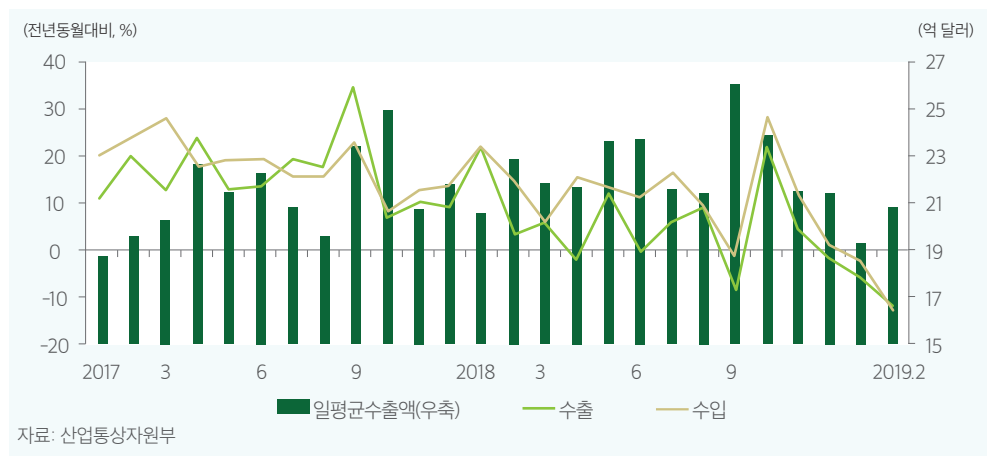
- 수출금액을 단가와 물량 요인으로 살펴보면, 수출물량이 감소로 전환하고 수출단가 감소세는 지속

- 수출물량(전년동월대비,%): ('18.12월)1.5→('19.1월)8.3→(2월)-3.2
- 수출단가(전년동월대비,%): ('18.12월)-3.2→('19.1월)-13.1→(2월)-8.2

- 일평균 수출액은 전년동월(22.8억달러)보다 8.8% 감소한 20.8억달러를 시현

- 일평균수출액(전년동월대비,%): ('18.12월)-1.7→('19.1월)-5.9→(2월)-8.8

[그림 11] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



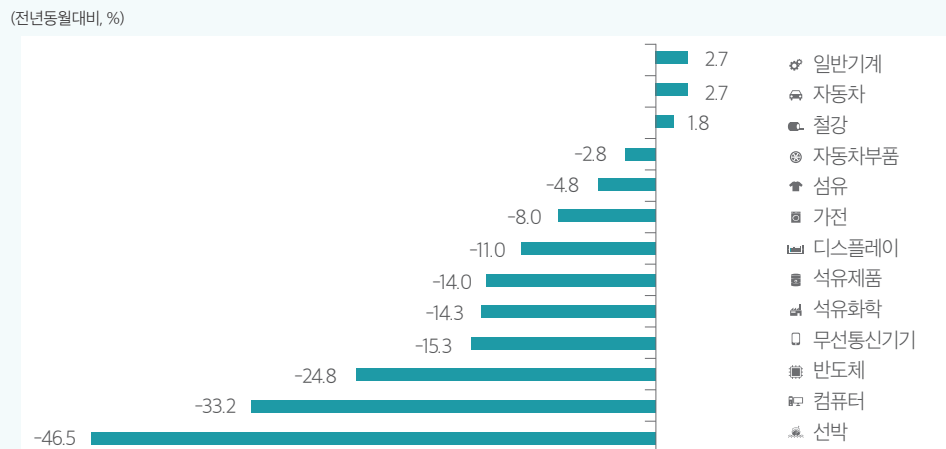
■ 달러표시 수출액을 원/달러 기준 환율로 환산한 수출액은 원/달러 환율이 상승하였음에도 달러표시 수출액 감소로 인해 전년동월대비 7.6% 감소

- 원화표시 수출액(전년동월대비, %): ('18.12월)1.7→('19.1월)-1.0→(2월)-7.6
- 원/달러 환율(원): ('18.2월)1,079.6→('19.2월)1,122.5

■ 주요 수출 품목별로는 13대 제품 중 선박·컴퓨터·반도체·무선통신기기·석유화학·석유제품·디스플레이 등이 전년동월대비 두 자릿수의 감소를 기록하는 등 10개 품목이 감소했으며, 일반기계·자동차·철강 등 3개 품목만 증가

- 선박은 전년동월(29.7%증가)의 높은 실적대비 기저효과, 2016년 수주급감(전년대비 -80%) 등의 영향으로 전년동월대비 46.5% 감소
- 컴퓨터는 낸드 단가하락 지속과 기업용 서버수요 감소 등으로 전년동월대비 33.2% 감소
- 반도체는 글로벌 IT기업의 수요 둔화와 재고정리, 생산능력확대에 따른 공급부족 해소 등으로 단가하락이 지속되며 전년동월대비 24.8% 감소
- 석유화학은 미국 셰일가스 기반 물량 유입에 따른 경쟁 심화와 중국 수요 둔화 등에 따른 수출 단가 하락으로 전년동월대비 14.3% 감소
- 반면 일반기계는 인도 현지 국내 완성차업체의 공장 건설에 따른 관련 수요 증가와 중국 낙후 설비 교체 수요 등으로 2개월 연속 증가, 자동차는 신형 SUV·친환경차 등 전략차종의 호조세 등으로 3개월 연속 증가

[그림 12] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2019.2월)



자료: 산업통상자원부

■ 지역별로는 10개 주요시장 중 대중국 수출이 4개월 연속 감소세를 지속하는 등 7개 지역 수출은 감소하였으며, 대CIS·미국·인도·EU 등 3개 지역 수출은 증가

- 대중국 수출은 중국 경기둔화의 영향으로 반도체, 석유화학, 석유제품 등을 중심으로 지난해 11월 이후의 부진이 지속되며 전년동월대비 17.4% 감소

* 대중국수출(전년동월대비, %):('18.11월)-3.2→(12월)-14.0→('19.1월)-19.2→(2월)-17.4

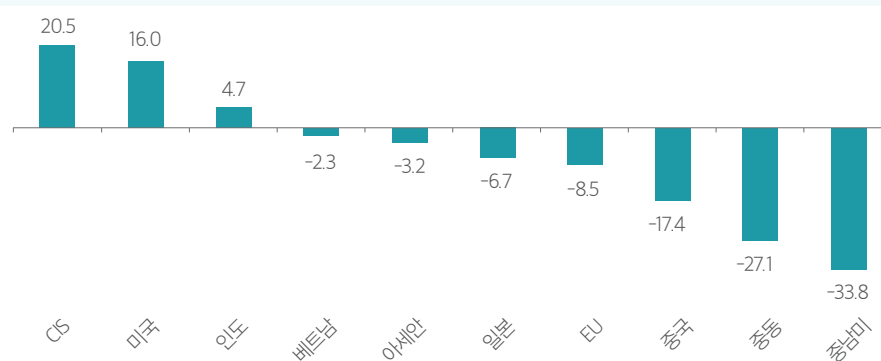
- 대EU 수출은 최근 EU 경제성장률 하락과 제조업 구매지수의 지속적 하락세 등 경기둔화의 영향으로 지난해 9월(-13.3%) 이후 처음 전년동월대비 감소(-8.5%)를 나타냄

- 대중남미 수출은 현지 화폐 약세, 신차판매 부진, 전자제품 판매 회복 지연 등으로 일반기계, 철강, 반도체를 중심으로 전년동월대비 33.8% 감소

- 반면 대미국 수출은 자동차, 무선통신기기, 석유제품 등을 중심으로 전년동월대비 5개월 연속 증가하였으며 대CIS 수출도 8개월 연속 증가세를 이어감

[그림 13] 주요 지역별 수출증가율 추이(2019.2월)

(전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

■ 2018년 2월 중 수입은 364.7억달러로 전년동월대비 12.6% 감소하였으며, 무역수지는 31.0억 달러로 85개월 연속 흑자를 지속

- 수입 품목별로는 반도체제조용장비(-72.9%)등 자본재가 전년동월대비 36.0%의 큰 폭 감소를 기록한 것을 비롯하여 소비재(-10.0%), 중간재(-9.3%), 1차산품(-5.5%) 등이 모두 감소

- 무역수지는 전년동월(28.0억달러)보다 흑자가 소폭 확대된 31.0억달러를 나타냄

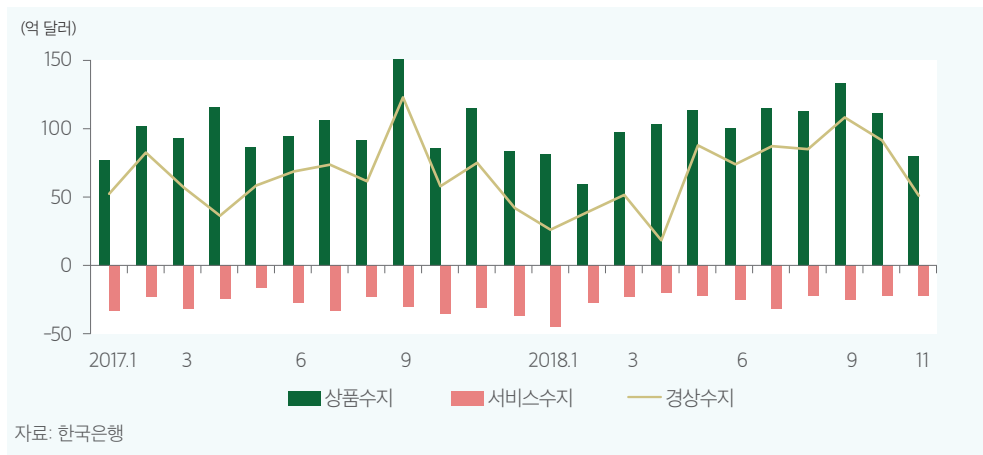
6. 경상수지

경상수지는 서비스수지 적자가 줄어들었으나 상품수지 흑자폭이 크게 축소되어 전체 흑자규모는 축소

■ 11월 경상수지는 전년동월(74.3억달러)에 비해 흑자규모가 축소된 50.6억달러를 시현(2018.1~11월 중 누적 경상수지 흑자규모는 719.3억달러)

- 상품수지는 11월 수출증가율이 크게 둔화(0.5%)되면서 흑자규모가 전년동월(114.6억달러)에 비해 큰 폭 축소된 79.7억달러를 기록
- 서비스수지는 운송·여행수지 개선으로 적자규모가 전년동월(-32.7억달러)에 비해 축소된 -2.9억달러를 나타냄
- 본원소득수지는 배당수입 증가 등으로 전년동월 적자(-0.7억달러)에서 0.3억달러 흑자로 전환
- 이전소득수지는 전년동월(-7.0억달러)과 유사한 -6.5억달러 수준을 보임

[그림 14] 경상수지 추이



7. 고용

노동시장은 제조업과 건설업 고용부진이 지속되는 가운데 공공부문 일자리 사업의 영향으로 취업자수 증가폭이 일시적으로 확대

- '19년 2월 중 전체 취업자수(2,634.6만명)는 제조업과 건설업에서 취업자수 감소가 지속되는 가운데 노인일자리 사업 채용의 영향으로 전체 고용증가폭이 전월(1.9만명, 0.1%)에 비해 큰 폭(26.3만명, 1.0%)으로 확대

- 전체 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.12월)3.4→('19. 1월)1.9→(2월)26.3
- 산업별 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): 제조업 -15.8, 건설업 -0.3, 서비스업 30.3, 농림어업 11.7(비농림어업 -8.8)

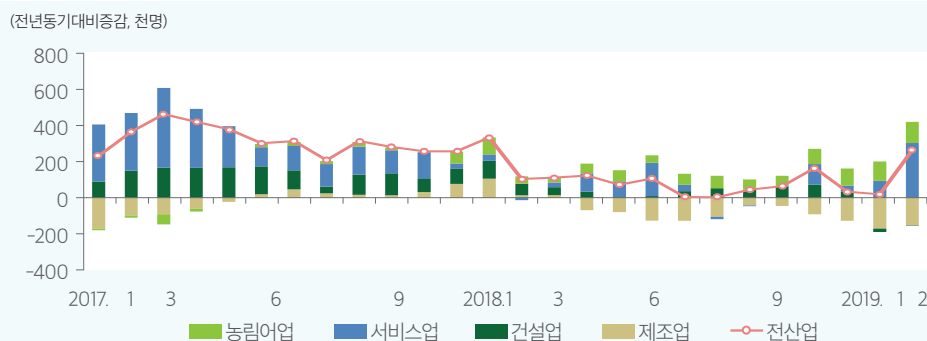
- 서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(23.7만명, 12.9%), 정보통신업(7.2만명, 9.0%), 전문과학기술서비스업(6.7만명, 6.2%) 등에서 전월에 이어 양호한 증가세를 보이며 전체적으로 증가폭이 전월에 비해 증가폭이 확대

- 서비스업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.12월)3.3→('19. 1월)9.4→(2월)30.3
- 보건및사회복지서비스업(23.7만명, 12.9%)에서는 노인 일자리사업관련 채용의 영향으로 전월(17.9만명, 9.8%)에 비해 큰 폭 증가

- 제조업 취업자수는 전월에 이어 11개월 연속 감소세를 유지하였고, 지난 11월 이 후 3개월간 감소폭이 10만명대를 상회하며 부진 지속

- 제조업 취업자수 증감(전년동월대비, 만명): ('18.12월)-12.7→('19. 1월)-17.0→(2월)15.7
- 반면 농림어업 취업자수는 호조세를 보이며 전월에 이어 전년동월대비 증가폭이 10만명대를 상회

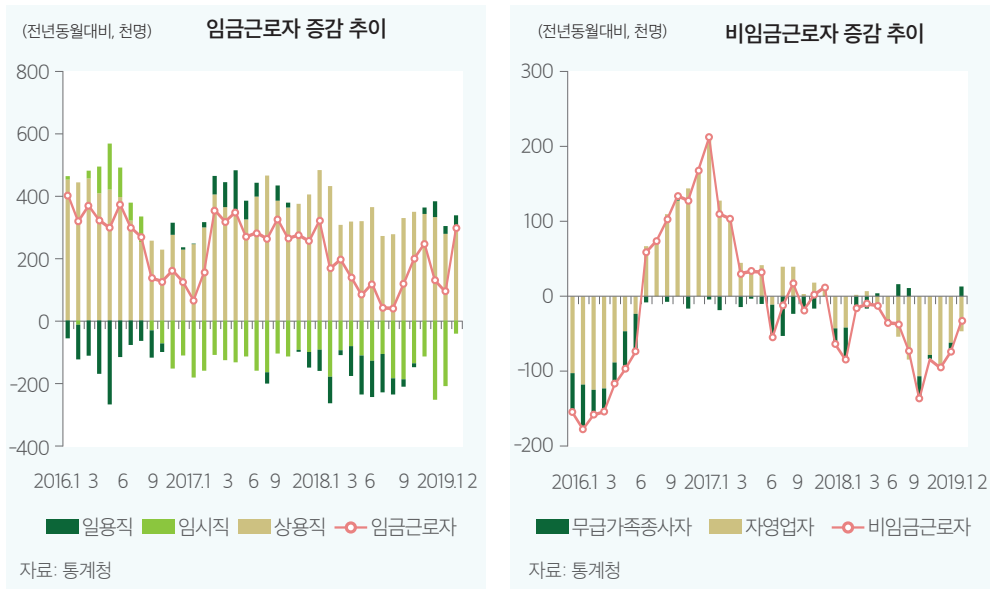
[그림 15] 산업별 취업자수 증감 추이



■ 근무형태별로 보면 '19년 2월 중 임금근로자¹⁾는 공공부문 일자리 사업의 영향으로 임시직의 감소폭이 줄며 증가폭이 확대되었고, 비임금근로자²⁾는 자영업자 감소세가 지속

- 2월 중 임금근로자(1,989.6만명)는 전년동월대비 29.6만명(1.5%) 증가하여 전월(9.2만명, 0.5%)에 비해 증가폭이 크게 확대
- 그 중 상용직은 29.9만명(2.2%), 일용직은 4.0만명(3.0%) 증가하여 전월에 비해 증가폭이 소폭 확대되었고, 임시직은 전월(-21.2만명, -4.5%)에 비해 감소폭이 큰 폭(-4.3만명, -0.9%)으로 축소
- 비임금근로자(645.0만명)는 전년동월대비 3.3만명(-0.5%) 감소하여 전월(7.3만명, -1.1%)에 비해 감소폭이 소폭 줄었으며, 그 중 고용원 있는 자영업자는 5.0만명(-3.0%) 감소하였지만, 고용원 없는 자영업자는 0.4만명(0.1%) 증가, 무급가족종사자는 1.3만명(1.3%) 증가

[그림 16] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이



■ 고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 청년층과 60세이상 연령층에서 상승하면서 전체적으로 0.2%p 상승

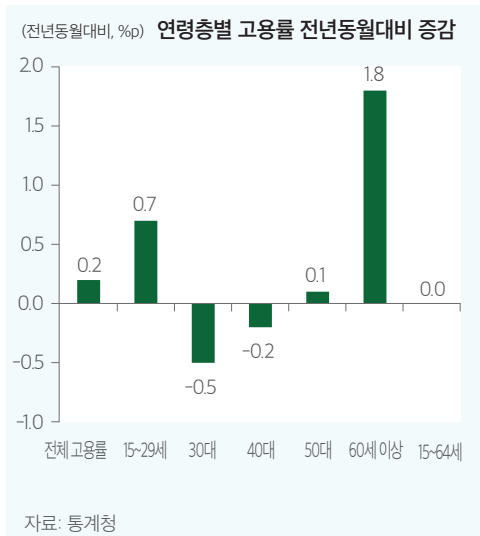
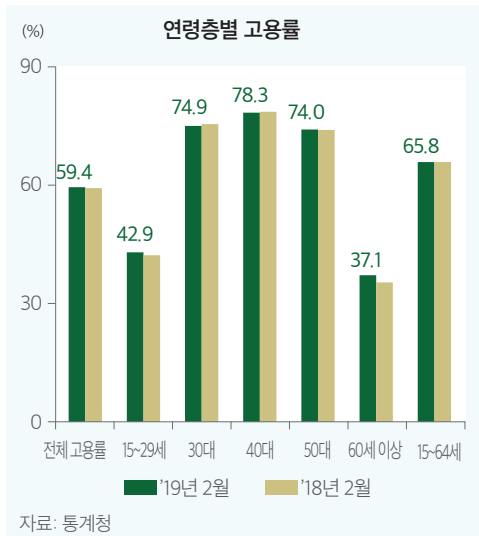
- '19년 2월 중 고용률은 59.4%(15~64세 OECD비교기준은 65.8%)로 전년대비 0.2%p 상승(15~64세 기준은 전년과 동일)하여, 지난 '18. 1월 이후 지속되어온 11개월 연속 하락 추세가 상승 전환

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

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

- 30대(74.9%)와 40대(78.3%)에서 전년대비 각각 0.5%p, 0.2%p 하락하였으나, 15~29세(42.9%), 50대(74.0%), 60세이상(37.1%)에서 각각 0.7%p, 0.1%p, 1.8%p 상승
- 청년층(15~29세) 고용률(42.9%)은 동연령층 인구감소(-10.3만명)와 취업자수 증가(2.1만명)에 기인하여 전월에 이어 전년대비 0.7%p 상승

[그림 17] '19년 2월 중 연령층별 고용률



■ 2월 중 실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 4.7%(계절조정 3.7%)로 전년동월대비 0.1%p 상승(계절조정 실업률은 전월대비 0.7%p 하락)

- 연령층별 실업률은 15~29세(-0.3%p)와 60대이상(-1.2%p)에서 하락하였으나, 30대(0.3%p), 40대(0.2%p), 50대(0.7%p) 등에서 상승
- 전체 실업자수는 130.3만명으로 전년대비 3.8만명(3.0%) 증가하여 전월(20.4만명, 20.0%)에 비해 증가폭이 크게 축소
- 연령층별 실업자는 15~29세(-1.1만명)와 60세(-2.1만명)에서 실업률이 하락하면서 감소하였으나, 30대(1.6만명), 40대(1.1만명), 50대(4.4만명) 등에서는 실업률이 상승하면서 증가

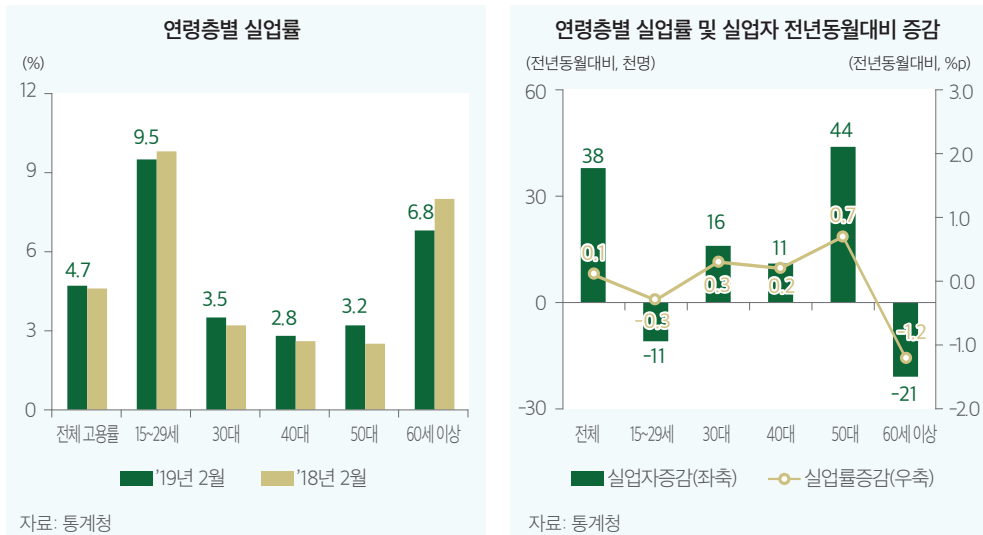
8. 소비자물가

소비자물가는 농축수산물가격이 하락세로 전환하고 공업제품가격의 하락폭이 확대되면서 전월에 비해 상승폭이 축소

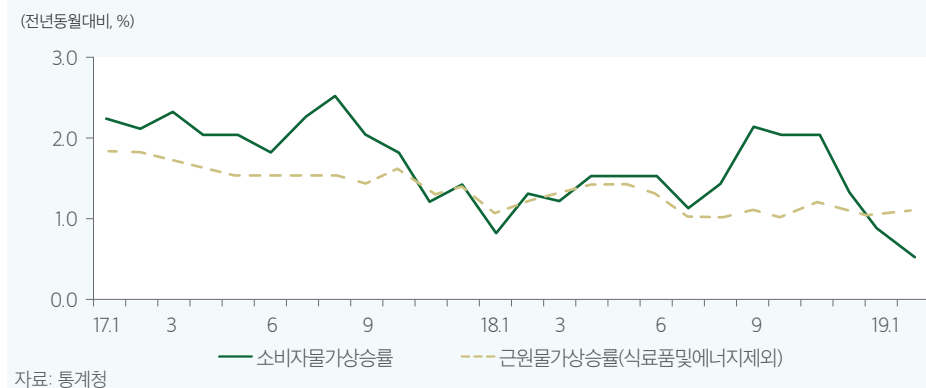
- 2019년 2월 중 소비자물가는 전년동월대비 0.5% 상승하여 전월(0.8%)에 비해 큰 폭으로 낮아졌으며 2018년 11월 이후 3개월 연속 하락세

- 소비자물가상승률(전년동월대비, %):('18.12월)1.3→('19.1월)0.8→(2월)0.5

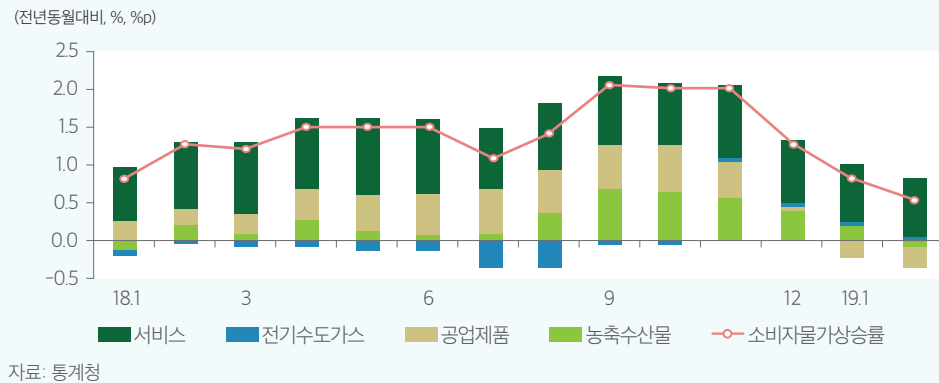
[그림 18] '19년 2월 중 연령층별 실업률 및 실업자 증감 추이



[그림 19] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이



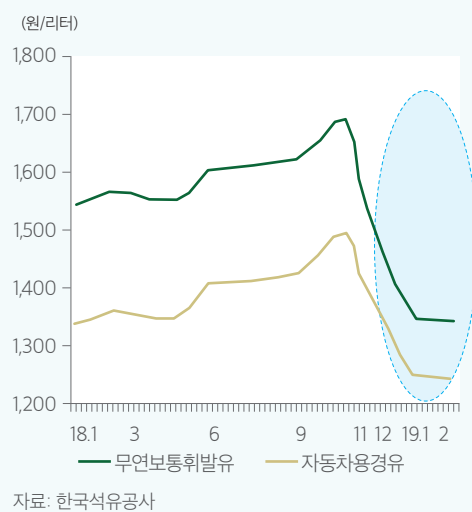
[그림 20] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



■ 석유류 제품 가격의 하락폭이 커지면서 공업제품 가격도 하락세를 이어가 전년동기대비 -0.8%를 기록

- 석유류제품 가격은 2월 중 유가가 소폭 상승했음에도 불구하고 1월까지의 유가하락이 시차를 두고 석유류가격에 반영되고 유류세 인하가 지속되면서 하락세를 이어감
- 석유류제품가격상승률(전년동월대비, %): ('18.12월)-2.8→('19.1월)-9.7→(2월)-11.3
- 석유류제품가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('18.12월)-0.13→('19.1월)-0.43→(2월)-0.51
- 석유류 제품 중 휘발유(-14.2%)의 하락폭이 가장 컸으며, 자동차용 LPG(-9.9%), 경유(-8.9%)의 하락폭도 크게 나타남

[그림 21] 국내 주유소 판매가격 추이



[그림 22] 공업제품과 석유류제품 가격 추이



■ 2월 중 농축수산물가격상승률은 채소류 가격 안정 등으로 전월 증가에서 감소로 전환

- 채소류가격은 전년동월 한파로 4.6% 상승한데 따른 기저효과 등으로 큰 폭 하락
- 농축산물가격상승률(전년동월대비, %):('18.12월)5.2→('19.1월)2.5→(2월)-1.4
- 채소류가격상승률(전년동월대비, %):('18.12월)5.5→('19.1월)-2.0→(2월)-15.1

* 채소류품목별가격상승률(전년동월대비, %): 배추(-42.5), 무(-39.6), 파(-32.8), 양파(-32.3), 호박(-27.3)

■ 서비스가격상승률은 공공서비스 가격 하락에도 불구하고 개인서비스 가격이 상승세를 지속하며 전월과 동일한 1.4%를 나타내면서 전체물가상승에 0.78%p 기여

- 공공서비스요금은 택시료 상승(6.9%)에도 불구하고 국제항공료(-1.9%), 휴대전화료(-2.9%) 등이 하락하며 전년동월대비 -0.3%를 기록
- 개인서비스요금은 외식가격의 상승세가 둔화되었으나, 외식제외 개인서비스요금의 상승폭이 확대되며 전년동월대비 2.5% 상승
- 외식가격상승률(전년동월대비, %):('18.12월)3.1→('19.1월)3.1→(2월)2.9
- 외식제외 개인서비스가격상승률(전년동월대비, %):('18.12월)2.2→('19.1월)2.1→(2월)2.3

■ 근원물가(식료품·에너지제외)상승률은 전월보다 0.1%p 높은 1.1%를 기록

- 근원물가상승률(전년동월대비, %): ('18.12월)1.1→('19.1월)1.0→(2월)1.1

9. 금리 및 환율

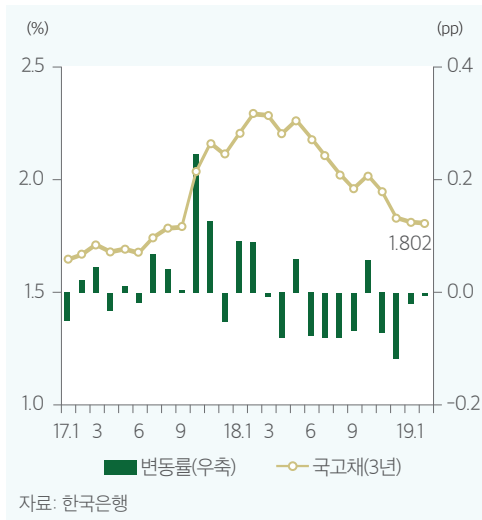
국고채 금리(3년만기)는 미중 무역협상 진전에 대한 기대감이 있었으나, 고용 등 국내경기 지표 둔화세로 전월에 비해 소폭 하락

■ 2월 미·중 무역협상의 기대감에 따른 위험자산 선호 심리 반영으로 상방압력이 발생하였으나, 이와 동시에 한국은행 기준금리 (연 1.75%) 동결 및 국내 경기 둔화로 인한 안전자산 선호 심리에 따른 하방압력으로 전월에 비해 5bp 하락한 1.80% 기록

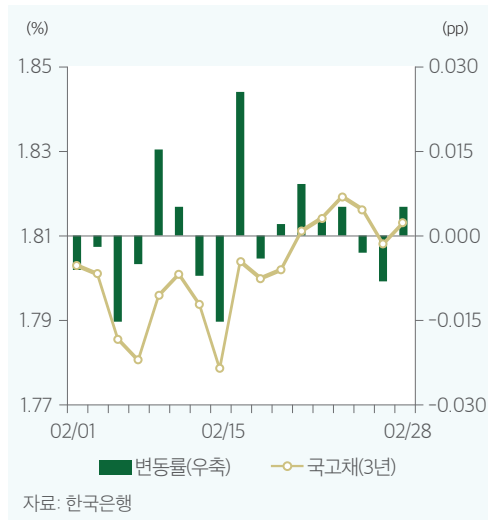
- 3년물 국고채금리(%): ('18.12월)1.83→('19.1월)1.81→(2월)1.80

■ 2월 중 국고채 금리(3년물)의 경우 2월 초 글로벌 경기 둔화 우려 및 미중 무역협상에 대한 낙관적 기대감으로 상하락을 반복하였으나, 2월말 미중간 무역협상 MOU 타결 임박 및 한국은행의 기준금리 인하에 대한 시장기대를 차단한 점 등으로 상승세를 보임

[그림 23] 국고채(3년물) 금리 추이 (월간)



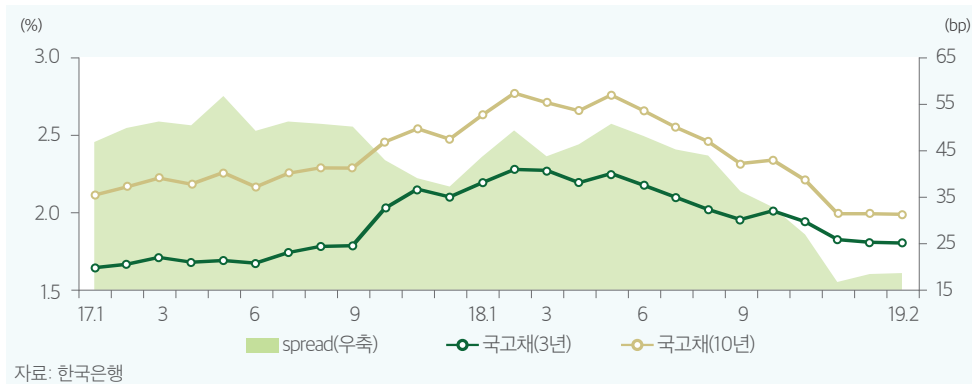
[그림 24] 국고채(3년물) 금리 추이(일간)



■ 국내시장의 장단기 금리스프레드(국고채 10년물 및 3년물)는 국내경기 및 글로벌 경기둔화에 따른 안전자산 선호로 전월과 비슷한 금리차(18.6bp)를 기록

- 10년 만기 국고채 금리는 2016.11월 이후 16개월 만에 최저점(1.988%)을 기록하여 2.0%를 하회

[그림 25] 국고채 및 장·단기 금리스프레드 추이



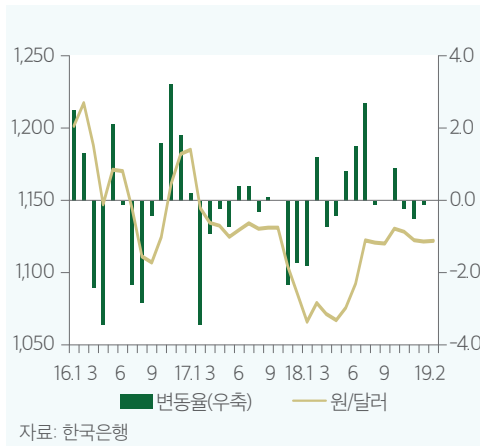
원/달러 환율의 경우 글로벌 경기둔화 우려 및 미국 경제 지표 호조로 달러강세 현상이 발생하였으나, 2월말 마·중 무역 협상의 낙관적 기대감은 원/달러 환율 하락 압력 요소로 작용하여 전월과 비슷한 수준을 유지

- 2월 중 원/달러 환율의 경우, 2월 초 미국 경제지표 호조(미국 무역적자 감소세 전환 및 고용지표 호조 등)에 따른 달러강세 현상으로 원/달러 환율은 상승하였으나, 2월 말 미·중 무역협상의 마감 기한 연장발표에 따른 무역협상의 낙관적 기대감 등으로 전월과 비슷한 수준을 유지

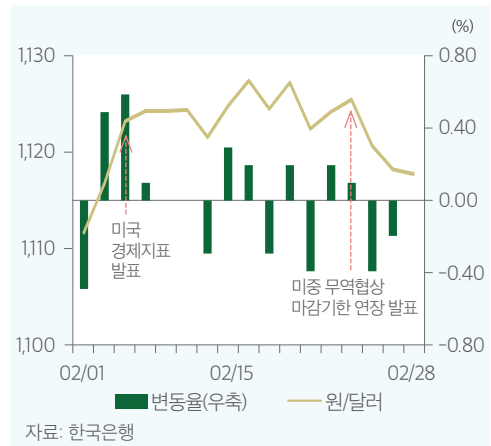
- 원/달러 환율(원): ('18.12월)1,122.90→('19.1월)1,122.00→(2월)1,122.45

* 미국은 당초 '19.3.1일부터 2천억 달러어치의 중국산 제품에 부과해 온 관세율을 10%→25%로 대폭 상향조정할 예정이었으나, 2월24일 무역협상 마감기한을 연기하고 미중 정상회담을 추진하기로 결정

[그림 26] 원/달러 환율 추이 (월간)



[그림 27] 원/달러 환율 추이 (일간)



해외경제동향

1. 미국

최근 미국경제는 견실한 성장세가 지속되는 가운데 경기 둔화 우려도 상존하는 상황

- '18년 4/4분기 실질GDP성장률(전기비 연율, 잠정치)는 2.6%로 개인소비와 주택투자를 중심으로 전분기에 비해 둔화

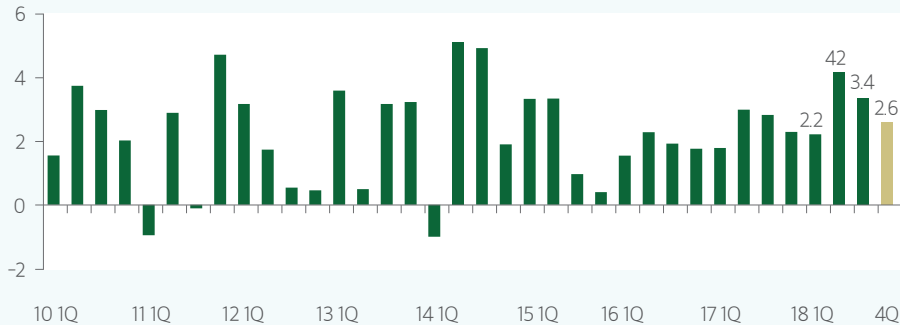
- 실질GDP성장률(전기비 연율, %): ('18. 2/4분기)4.2→(3/4분기)3.4→(4/4분기)2.6

- 개인소비(전기비 연율, %): ('18. 2/4분기)3.8→(3/4분기)3.5→(4/4분기)2.8

- 설비투자(전기비 연율, %): ('18. 2/4분기)4.6→(3/4분기)3.4→(4/4분기)6.7
- 주택투자(전기비 연율, %): ('18. 2/4분기)-1.3→(3/4분기)-3.6→(4/4분기)-3.5

[그림 28] 분기별 실질GDP성장률 추이

(전기비 연율, %)



자료: 미국 BEA

- '19년 1월 중 전산업생산이 제조업을 중심으로 전월에 비해 감소하였으며, '18년 12월 중 개인 소비지출과 소비판매는 연말 연휴시즌에도 불구하고 감소 전환

- 전산업생산(전기비, %): ('18.11월)0.6→(12월)0.1→('19.1월)-0.6
- 제조업생산(전기비, %): ('18.11월)0.3→(12월)0.8→('19.1월)-0.9
- 개인소비지출(전기비, 연율, %): ('18.10월)5.7→(11월)6.3→(12월)-6.9
- 소매판매(전기비, %): ('18.10월)1.0→(11월)0.1→(12월)-1.2

- '19년 2월 중 소비심리지수가 연방정부폐쇄³⁾, 향후 경기 둔화 우려 등에도 불구하고 반등하였으나, ISM제조업지수는 전월보다 하락

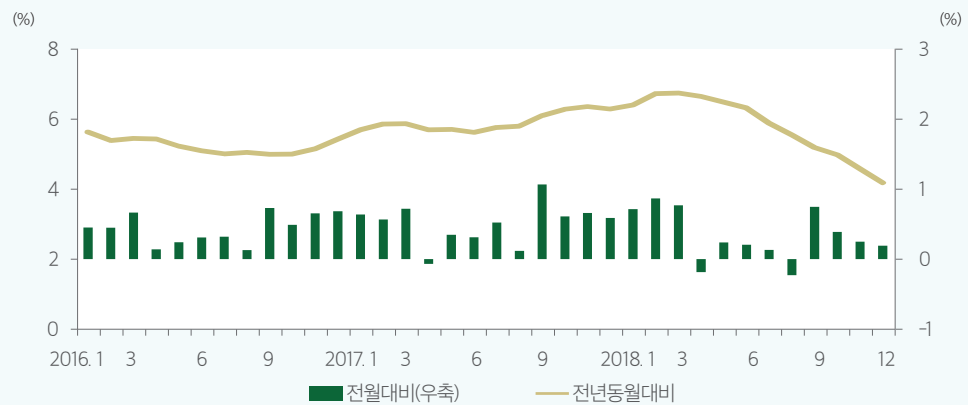
- 소비자심리지수(Conference Board기준):('18.12월)126.6→('19. 1월) 121.7→(2월)131.4
- ISM제조업지수:('18.12월)54.3→('19.1월) 56.6→(2월)54.2

- 주택시장은 12월 중 주요 도시의 주택가격이 전월에 이어 상승세를 유지하였으나, 주택착공 호수는 전월에 비해 큰 폭으로 감소하여 주택투자 조정국면이 지속되는 양상

- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전월대비, %):('18.10월)0.4→(11월)0.2→(12월)0.2
- 주택착공호수(전월대비, %): ('18.10월)-2.3→(11월)0.4→(12월)-11.2

3) 트럼프 행정부와 민주당 간의 멕시코 국경장벽 예산에 대한 의견대립으로 시작된 미 연방정부의 부분적인 셧다운(shutdown) 상황
'18. 12. 22일부터 시작되어 지난 1. 25일까지 지속

[그림 29] 미국 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수) 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

- 소비자물가는 '19년 1월 중 식료품 및 에너지가격 하락의 영향으로 1.5% 상승하여 전월보다 오름세가 큰 폭으로 둔화되었고, '18년 12월 중 근원 PCE상승률도 연준 목표치(2.0%)를 하회하며 근접한 수준을 유지

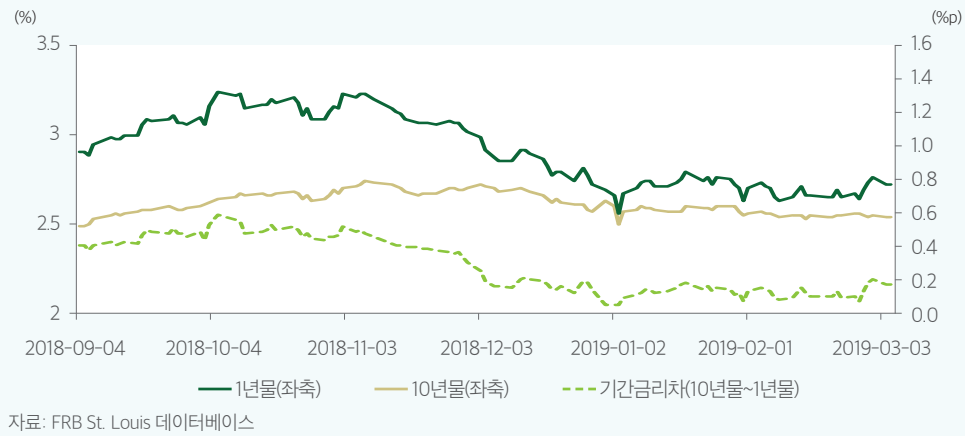
- 소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('18.11월)2.2→(12월)1.9→('19.1월)1.5
- 근원소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('18.11월)2.3→(12월)2.2→('19.1월)2.1
- PCE물가상승률⁴⁾(전년동월대비, %): ('18.9월)2.0→(10월)2.0→(11월)1.8→(12월)1.7
- 근원PCE물가상승률(전년동월대비, %): ('18.9월)2.0→(10월)1.8→(11월)1.9→(12월)1.9

- 시장금리는 미중 무역갈등, 경기둔화 우려 등이 지속되면서 전월에 비해 소폭 하락하였고, 장단기 금리차는 전월(0.13%p) 수준을 유지하였으나 3월 들어 점차 확대되는 양상

- 미국채금리(10년물, %): ('18.12월)2.83→('19.1월)2.71→(2월)2.68
- 미국채금리(1년물, %): ('18.12월)2.66→('19.1월)2.58→(2월)2.55
- 기간금리차(10년물-1년물, %p): ('18. 12.31일)0.06→('19. 1.31일)0.08→(2.15일)0.11→(2.28일)0.19→(3.1일)0.21

4) 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.

[그림 30] 미국채금리 및 기간금리차 일별 추이



2. 중국

중국경제는 1월 중 수출이 증가로 전환되었으나, 제조업 경기지표가 부진하고 승용차 판매 감소가 지속되는 등 경기하방압력은 여전히 상존

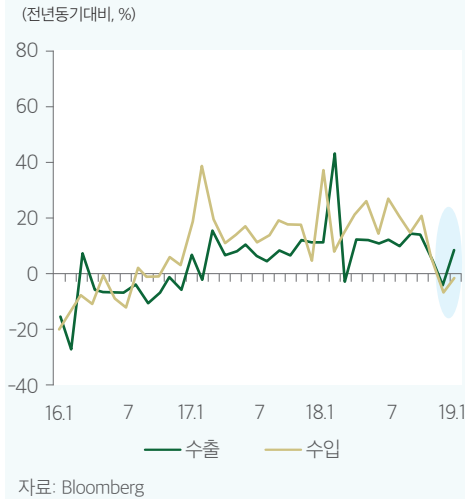
■ 2019년 1월 중 중국의 수출은 춘절(2월 4~8일, 2018년은 2월 15~21일)을 앞두고 수출을 앞당긴 효과 등으로 증가 전환

- 수출(전년동월대비, %): ('18.11월)3.9→(12월)-4.4→('19.1월)9.1
- 국가별로는 미국을 제외한 지역의 수출이 큰 폭으로 증가
- 지역별 수출 증가율(2019년 1월 기준, 전년동월대비, %): 영국(26.5), EU(19.6), 프랑스(18.2), 독일(18.1), 아세안(16.5), 한국(14.0), 일본(5.6), 미국(-2.8)

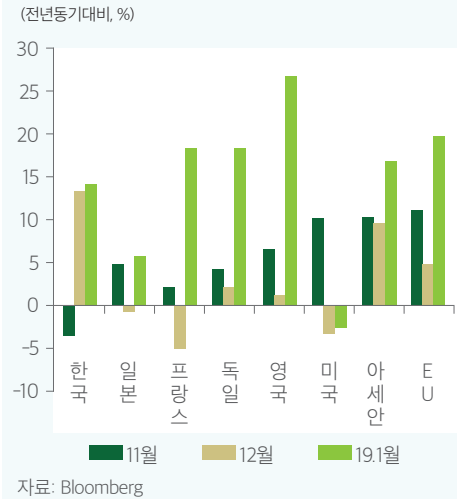
■ 1월 중 수입은 미중 무역분쟁의 영향으로 미국 등으로부터의 수입이 큰 폭으로 줄며 감소세 지속

- 수입(전년동월대비, %):('18.11월)2.9→(12월)-7.6→('19.1월)-1.5
- 지역별 수입 증가율(2019년 1월 기준, 전년동월대비, %): 미국(-41.1), 네덜란드(-30.9), 베트남(-26.3), 싱가포르(-12.9), 한국(-11.5)

[그림 31] 중국의 수출입 증가율



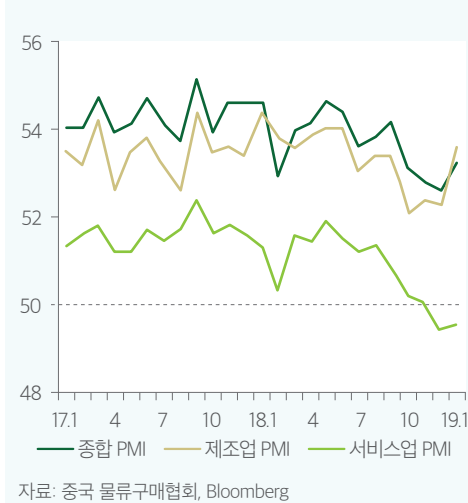
[그림 32] 중국의 지역별 수출



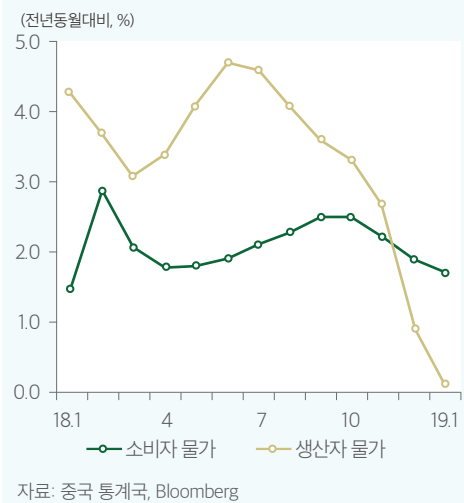
■ 1월 중에도 승용차 판매가 감소세를 지속하는 등 소매판매가 회복되지 못하는 모습

- 중국의 자동차판매는 미중 무역분쟁에 따른 불확실성 확대, 2016년 도입한 자동차 구매세 인하정책의 종료⁵⁾ 등으로 7개월 연속 감소세를 지속
- 승용차판매(전년동월대비, %):('18.11월)-16.1→('12월)-15.8→('19.1월)-17.7⁶⁾

[그림 33] 중국의 PMI 추이



[그림 34] 중국 소비자 및 생산자물가상승률



5) 중국정부는 2015년 10월 경기회복을 위해 소형차 취득세를 10%에서 5%로 인하하였으나, 2017년부터 7.5%, 2018년부터 10%로 인상하며 세제혜택을 종료

6) China Automotive Information Net

■ 1월 중 제조업과 서비스업의 구매관리자지수(PMI)가 모두 상승하며 종합 PMI는 전월(52.6)보다 상승한 53.2를 기록하였으나, 제조업 PMI는 여전히 기준선(50)을 하회

- 서비스 등 비제조업 PMI는 춘절연휴를 앞둔 수요 증대 등으로 전월대비 0.9pt 상승한 54.7을 기록
- 종합 PMI: ('18.11월)52.8→(12월)52.6→('19.1월)53.2
- 제조업 PMI: ('18.11월)50.0→(12월)49.4→('19.1월)49.5
- 비제조업 PMI: ('18.11월)53.4→(12월)53.8→('19.1월)54.7

■ 소비자물가는 1월 중 전년동월대비 1.7% 상승하며 전월(1.9%) 보다 상승세가 둔화

- 국제유가 하락에 따른 에너지가격 상승세가 둔화되고 아프리카 돼지열병 확산에 따른 운송 금지 조치 해제로 공급이 늘어난 돼지고기 가격을 중심으로 식품가격의 오름세가 둔화
- 소비자물가(전년동월대비,%):('18.11월)2.2→(12월)1.9→('19.1월)1.7
- 자동차연료가격(전년동월대비,%):('18.11월)12.6→(12월)-0.5→('19.1월)-6.1
- 돈육가격(전년동월대비,%):('18.11월)-1.1→(12월)-1.5→('19.1월)-3.2

■ 한편 1월 중 생산자물가는 국제적인 상품가격이 하락하면서 원자재 가격이 크게 하락한 가운데 제조업 경기둔화 등으로 생산재 가격도 하락하면서 전년동월대비 0.1% 상승하는데 그침

- 생산자물가(전년동월대비,%):('18.11월)3.3→(12월)1.0→('19.1월)0.1
- 원자재가격(전년동월대비,%):('18.11월)4.6→(12월)0.8→('19.1월)-1.6
- 생산재가격(전년동월대비,%):('18.11월)3.3→(12월)1.0→('19.1월)-0.1

3. 유로지역

유로지역 산업생산은 독일과 이탈리아를 중심으로 부진한 모습

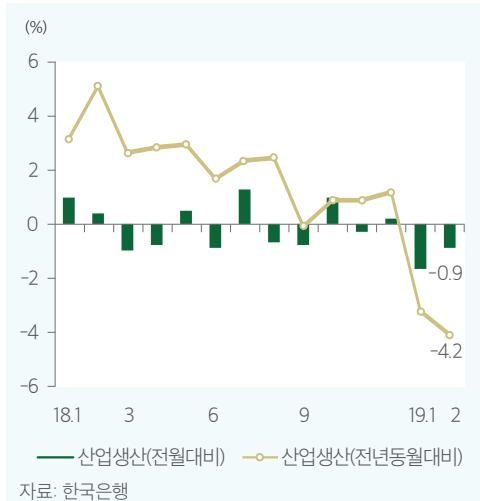
■ 2019년 2월 중 산업생산은 전년동월대비로 2009년 11월 이후 가장 큰 하락폭을 나타내며 -4.2%를 기록(전월대비 -0.9%)

- 산업생산(전월대비,%): ('18.12월)0.2→('19.1월)-1.7→(2월)-0.9
- 산업생산(전년동월대비,%): ('18.12월)1.2→('19.1월)-3.3→(2월)-4.2

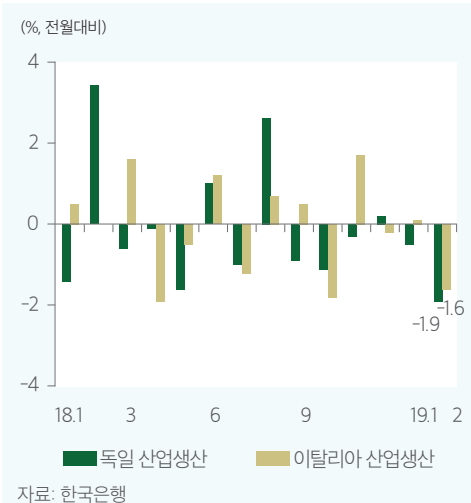
- 특히, 독일 산업생산은 전월에 비해 -1.9%를 기록하여 이탈리아 산업생산(-1.6%)보다 -0.3%p 더 낮은 수치를 기록

- 독일 산업생산(전월대비,%): ('18.12월)0.2→('19.1월)-0.5→(2월)-1.9
- 이탈리아 산업생산(전월대비,%): ('18.12월)-0.2→('19.1월)0.1→(2월)-1.6

[그림 35] 유로존 산업생산



[그림 36] 독일·이탈리아 산업생산



- 1월 중 소비자물가상승률은 전년동월대비 1.4%를 기록하여 전월에 비해 둔화(근원물가 전년동월대비 1.1%)

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.11월)1.9→(12월)1.6→('19.1월)1.4
- 1월 소비자물가 상승률은 서비스(0.70%p 상승), 에너지(0.26%p 상승)에 기인한 것으로 파악됨
- 근원물가(전년동월대비,%): ('18.11월)1.0→(12월)1.0→('19.1월)1.1

- 유로지역 구매관리자지수(PMI)⁷⁾는 전월에 비해 소폭 상승하였으며, 제조업 PMI는 2017년 말부터 하락세를 보이며 4년 6개월 만에 최저치를 기록(49.3), 특히 독일의 제조업 PMI는 13개월 연속 하락세를 보이며 경기둔화세 반영

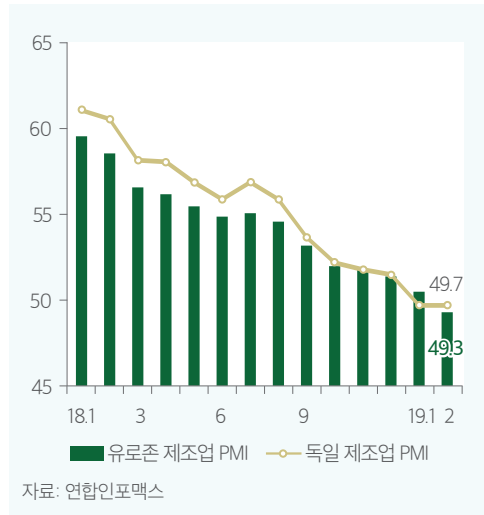
- 종합 PMI: ('18.12월)51.1→('19.1월)51.0→(2월)51.9
- 제조업 PMI:('18.12월)51.4→('19.1월)50.5→(2월)49.3
- 서비스업 PMI: ('18.12월)51.2→('19.1월)51.2→(2월)52.8

7) 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

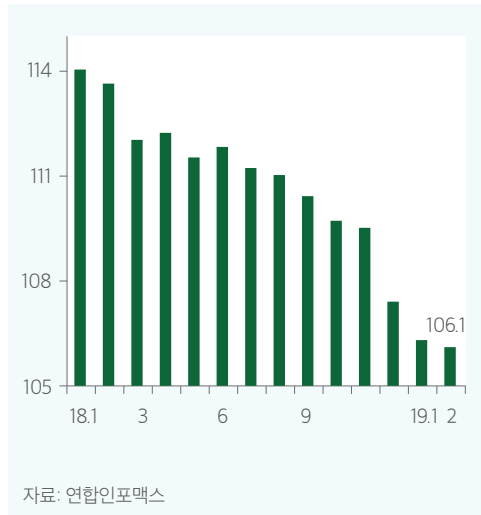
■ 유럽 경제의 경기둔화 우려로 경기체감지수(ESI)⁸⁾도 7개월 연속 하락세를 보이고 있음

- 경기체감지수(ESI): ('18.12월)107.4→('19.1월)106.3→(2월)106.1

[그림 37] 유로존 및 독일 제조업 PMI



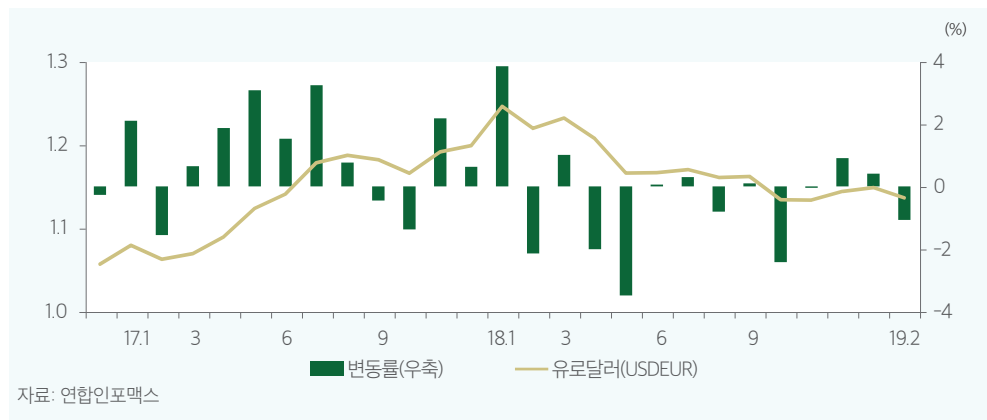
[그림 38] 유로존 경기체감지수



■ 유로화는 브렉시트와 경기 둔화 우려로 약세를 보여 전월에 비해 -1.1%p 하락한 1.136달러를 기록

- USD/EUR: ('18.12월)1.144→('19.1월)1.149→(2월)1.136

[그림 39] 달러/유로 차이 및 변동율(월간)



8) 경제심리지수(ESI: Economic Sentiment Index)는 기업과 소비자를 모두 포함한, 민간의 경제상황에 대한 심리를 종합적으로 파악하기 위해 기업경기실사지수(BSI)와 소비자동향지수(CSI)를 합성한 지수를 뜻함

[BOX] ECB 통화정책회의 요약(2019년 3월)

ECB는 2019년 3월 통화정책결정회의에서 실물경제 부양을 위해 금리를 동결하고 장기대출 프로그램 TLTRO-III을 도입하기로 결정

■ ECB는 최소한 2019년 말까지 현행 기준금리 수준을 유지하겠다고 밝힘

- 기준금리인 레피(Refi) 금리를 0%로 유지
- 예금금리(시중은행이 중앙은행에게 하루 동안 돈을 맡길 때 적용되는 금리) -0.40%와 한계대출금리 0.25%를 현행 수준에서 동결

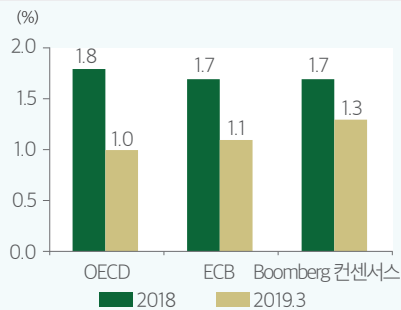
■ 한편 ECB는 새로운 장기대출프로그램(TLTRO-III)을 2019.9월부터 도입하기로 결정

- TLTRO는 실물경제에 대한 대출(주택담보대출 제외)을 더 많이 하는 은행에게 잔 이자로 돈을 빌려주는 프로그램으로 경제 환경의 변화를 반영하여 우호적인 은행 대출환경을 보장하기 위함
- TLTRO-III은 2019.9월부터 시작하여 2021.3월에 종료될 예정이며, ECB는 이전에도 두 차례 장기대출프로그램 TLTRO-I(2014.9월~2016.6월)과 TLTRO-II(2016.6월~2017.3월)를 시행한 바 있음

■ ECB는 브렉시트와 보호무역주의 등 경제의 불확실성 확대 등을 근거로 경제 성장률과 인플레이션 전망치를 각각 하향 조정

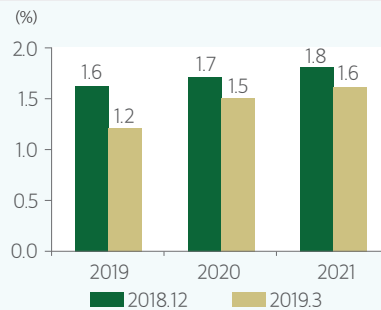
- 경제성장률 전망치는 2019년 1.7%→1.1%, 2020년 1.7%→1.6%로 각각 하향 조정
- 인플레이션 전망치는 2019년 1.6%→1.2%, 2020년 1.7%→1.5%로 각각 하향 조정
- OECD와 블룸버그 컨센서스에서도 유로존 2019년 경제성장률을 각각 1.0%와 1.3%로 하향 조정

[그림] 유로지역 경제성장률 전망



자료: OECD, ECB, Bloomberg

[그림] 유로존 ECB 소비자물가 상승률 전망



주: 2018.12월에 ECB에서 2019~2021년까지 전망한 소비자물가 상승률과 2019.3월 ECB에서 수정 전망한 소비자물가 상승률

자료: ECB

4. 일본

일본경제는 대중수출 감소가 생산 저하로 이어지면서 부진을 보임

- 2019년 1월 중 광공업 생산은 대중수출 감소의 영향으로 전자부품·디바이스(-8.4%) 등 15개 업종 중 12개 업종에서 생산이 줄어 3개월 연속으로 약세가 이어지고 출하와 재고가 모두 감소하는 경기위축의 모습을 나타냄

- 광공업 생산(전월대비, %): ('18.11월)-1.0→(12월)-0.1→('19.1월)-3.7
- 광공업 출하(전월대비, %): ('18.11월)-1.2→(12월)-0→('19.1월)-4.0
- 광공업 재고(전월대비, %): ('18.11월)0.1→(12월)1.7→('19.1월)-1.5
- 광공업 재고율지수(2015=100): ('18.11월)102.4→(12월)107.6→('19.1월)108.5

[그림 40] 광공업 생산지수 증감추이



자료: 경제산업성

- 1월 중 소매판매액은 자동차소매업, 연료소매업 등의 개인소비가 늘어나면서 15개월 연속 증가세를 기록

- 소매판매액(전년동월대비, %): ('18.11월)1.4→(12월)1.3→('19.1월)0.6
- 자동차소매업(전년동월대비, %): ('18.11월)5.1→(12월)3.9→('19.1월)6.0
- 연료소매업(전년동월대비, %): ('18.11월)8.4→(12월)3.9→('19.1월)2.0

■ 2018년 12월 중 설비투자(자본재 총공급)는 전자부품, 정보통신기계 등에서 줄어 감소세가 지속

- 설비투자(전월대비, %): ('18.10월)5.0→(11월)-0.9→('12월)-0.6
- 전자부품다바이스(전월대비, %): ('18.10월)7.8→(11월)-3.0→('12월)-5.9
- 정보통신기계(전월대비, %): ('18.10월)4.9→(11월)6.6→('12월)-7.7

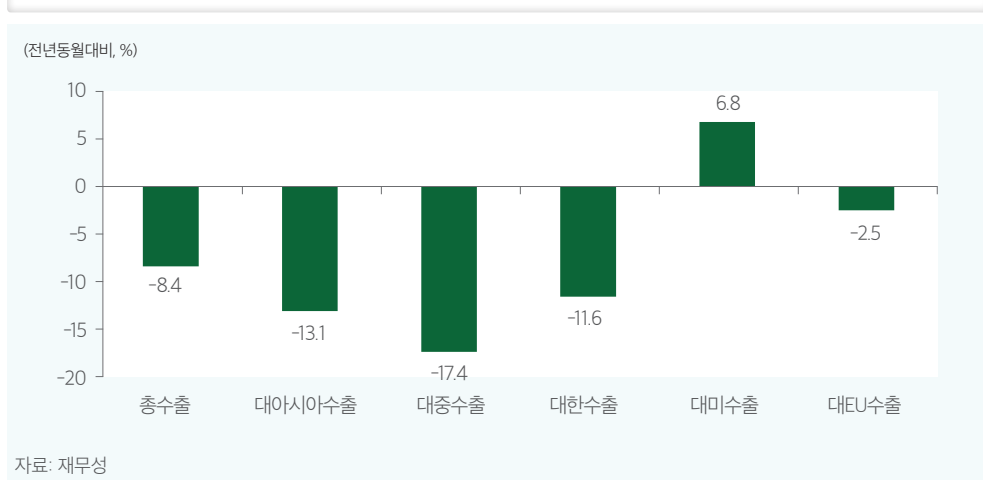
■ 2018년 12월 중 건설투자는 공공부문의 투자가 크게 줄면서 감소세가 지속

- 건설투자(전년동월대비, %): ('18.10월)1.1→(11월)-1.1→('12월)-2.2
- 민간(전년동월대비, %): ('18.10월)1.1→(11월)0.4→('12월)-0.4
- 공공(전년동월대비, %): ('18.10월)-4.2→(11월)-5.6→('12월)-6.8

■ 1월 중 수출은 대중수출을 비롯하여 대아시아수출이 큰 폭으로 줄어들면서 전년동월대비 8.4% 감소

- 수출(전년동월대비, %): ('18.11월)8.2→(12월)0.1→('19.1월)-8.4
- 대중수출은 반도체 제조장치(-24.8%), 전기회로등의 기기(-38.9%) 등을 중심으로 2개월 연속 수출이 감소하면서 전년동월대비 17.4% 하락
- 반면, 대미수출(6.8%)은 자동차(12.9%), 일반기계(6.9%)등을 중심으로 증가

[그림 41] 일본 1월 지역별 대외수출 현황



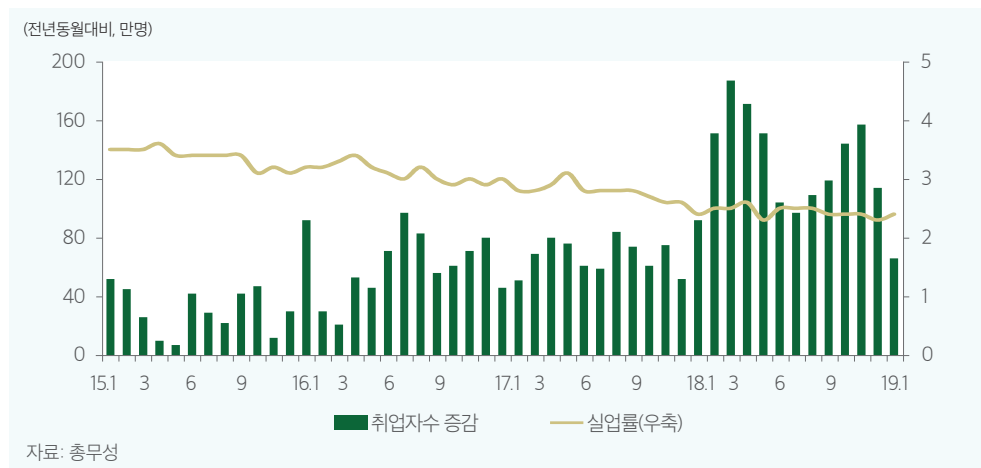
■ 2018년 12월 중 경상수지는 소득수지 흑자폭이 축소되고 서비스수지가 소폭 적자를 기록하면서 전월보다 흑자규모가 축소

- 경상수지(억 엔): ('18.10월)13,099→(11월)7,572→(12월)4,528
- 상품수지(억 엔): ('18.10월)-3,217→(11월)-5,591→(12월)2,162
- 소득수지(억 엔): ('18.10월)18,645→(11월)13,042→(12월)3,509
- 서비스수지(억 엔): ('18.10월)-2,330→(11월)121→(12월)-1,142

■ 1월 중 취업자수는 73개월 연속으로 증가세를 유지하였으나 젊은 층의 노동력이 부족한 건설업은 취업자수가 감소한 가운데 실업률은 소폭 상승

- 취업자수(전년동월대비, 만명):('18.11월)157→(12월)114→('19.1월)66
- 제조업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('18.11월)14→(12월)23→('19.1월)7
- 건설업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('18.11월)6→(12월)-12→('19.1월)-35
- 실업률(%): ('18.11월)2.5→(12월)2.4→('19.1월)2.5

[그림 42] 취업자수 및 실업률 추이



■ 1월 중 소비자물가(신선식품 제외)는 최장 9일을 쉴 수 있는 연말연시 연휴기간의 영향으로 여행객이 증가하면서 숙박료 등이 올라 전년동월대비 0.8%상승

- 소비자물가(신선식품제외, 전년동월대비, %): ('18.11월)0.9→(12월)0.7→('19.1월)0.8
- 근원물가(전년동월대비,%): ('18.11월)0.3→(12월)0.3→('19.1월)0.4

* 2019년 1월 숙박료는 전년동월대비 5.8% 상승

* 연말연시 연휴기간(2018년 12월 29일~2019년 1월 3일)에 1월 4일(금)을 쉴 경우 1월 6일(일)까지 최대 9일까지 쉴 수 있음

외국인 주식투자가 국내 주식시장에 미치는 영향

경제분석국 경제분석총괄과 박승호 경제분석관 (788-4671)

국내 주식의 30% 이상을 보유중인 외국인 투자규모가 감소세를 보이고 있는 가운데, 외국인 주식 투자는 대형주, 통신·금융업 집중, 매매회전을 상승 등의 특징을 시현

- 외국인의 KOSPI 주식 투자액은 2018년초 613조원에서 2018년말 482조원으로 131조원 감소하였고, 2018년말 기준 KOSPI 주식 보유비중은 35.8%로 연초대비 1%p 하락
- 외국인의 국내 주식투자는 시가총액이 큰 대형주, 업종별로는 통신·금융업과 화학, 자동차, 전기·전자 등 수출주력 업종에 집중된 상황
- 또한 최근 외국인 보유 주식의 매매회전율이 상승세를 보이고 있는데, 이는 외국인 주식투자가 단기화되고 있음을 시사
- 2012~14년 100%수준이던 매매회전율이 2015~18년 129%로 상승

실증분석 결과 외국인순매수는 국내 주식의 수익률 및 변동성에 통계적으로 유의미한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타남

- 외국인의 국내 주식투자 결정요인을 분석한 결과, KOSPI 및 미국 Dow Jones 지수의 수익률, 원/달러 환율이 외국인 순매수에 유의미한 영향을 미치는 요인
- KOSPI 지수, Dow Jones지수의 상승(하락)시 외국인순매수가 증가(감소)하는 관계가 존재
- 원/달러 선물환율 하락(상승)시 외국인순매수가 증가(감소)
- 자기상관 회귀모형을 통해 추정된 결과 외국인순매수와 KOSPI지수 수익률과 KOSPI지수 변동성간 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 존재
- 외국인 순매수가 증가하면 KOSPI지수가 상승하는 관계가 존재
- 또한 외국인순매수(순매도)가 증가하면 KOSPI지수 변동성이 확대

금융시장 변동성 확대 등 외국인 투자의 위험요인을 줄이는 대책을 지속적으로 검토

- 외국인의 증시 영향력 증가에 따른 금융시장 변동성 확대 등을 유의할 필요
- 국내증시내 외국인의 비중이 증가하면서 외국인 자금 유출입에 따른 가격변동성 확대, 대형주 투자 집중 등의 위험요인이 부각될 가능성
- 외환시장내 외국인 투자자의 거래 영향력도 확대될 가능성
- 이에 외국자금의 이동상황을 점검하는 시스템을 강화하고 기관투자자의 비중 증대 등 외국인투자자의 영향력을 줄이기 위한 방안을 모색할 필요
- 외국인투자자의 자금 유출입 증가에 따른 외환시장의 단기적 변동성 확대에 대응할 수 있는 방안도 검토
- 또한 외국인 주식투자의 장기화를 유도할 대안도 검토

01. 최근 동향

최근 국내 주가가 전반적인 하락세를 보이고 있는 가운데, 주식 거래규모도 감소세

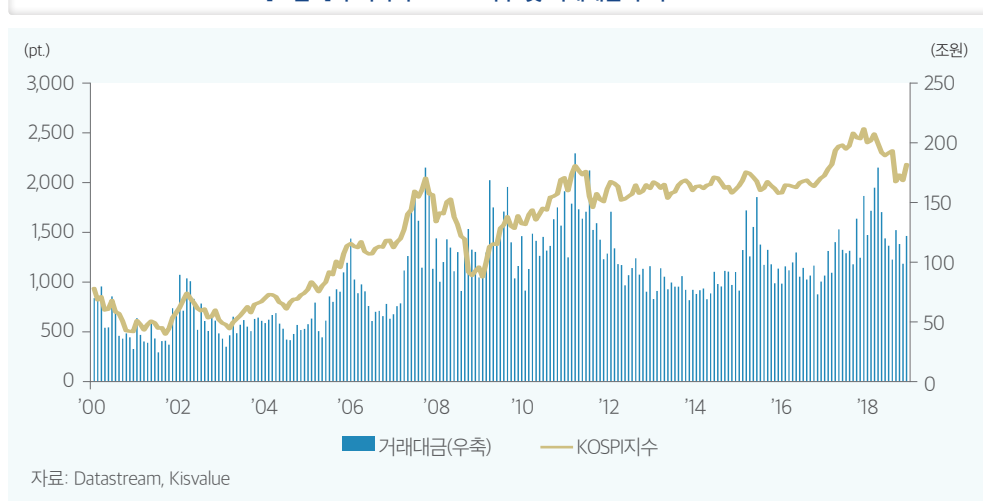
- 2018년 하반기 이후 국내 주식시장은 한·미간 기준금리 역전 확대, 신흥국 금융불안, 국내 경기 둔화 우려 등으로 약세를 시현

- 2019년 1월말 KOSPI지수는 2,205pt로 2018년 5월말 2,423pt 대비 9.0% 하락

- 주식 거래량도 감소세를 지속하고 있는 상황

- KOSPI시장 거래규모는 2018년 5월 월간 181조원 수준에서 2019년 1월 123조원 규모로 31.9% 감소

[그림 1] 우리나라 KOSPI 지수 및 거래대금 추이



우리나라 주식시장에 대한 외국인 투자규모도 2018년 중 감소세 시현

- 2018년 12월 기준 외국인의 KOSPI 주식 보유액은 482조원으로 2018년 1월 613조원 대비 131조원 감소

- 동기간 외국인의 KOSPI 주식 보유액은 21.5% 감소

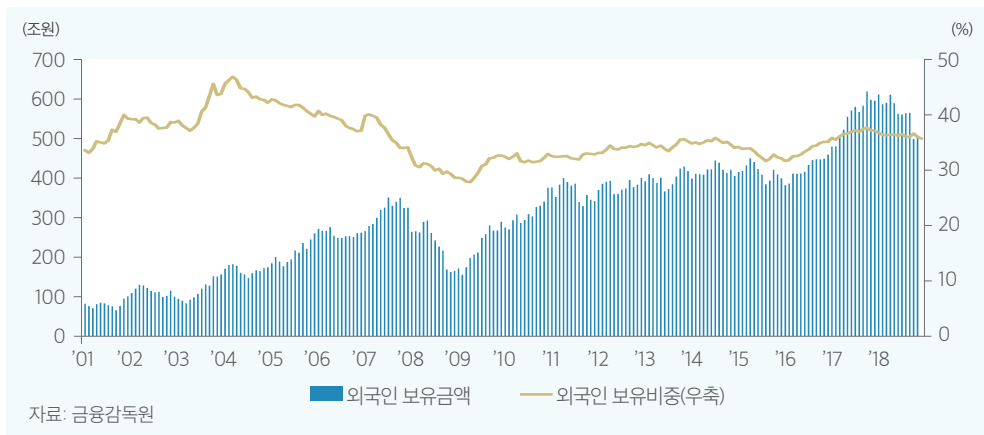
■ 외국인 보유비중도 하락세 시현

- 2018년 1월 KOSPI 상장주식에 대한 외국인 보유비중은 36.8%였으나 12월 35.8%로 1.0%p 하락

■ 외국인의 KOSPI 주식 투자규모 감소는 KOSPI지수 하락에 주로 기인하나 외국인 순매도에도 일부 기인

- 2018년 중 KOSPI지수 20.5% 하락
- 2017년 우리나라 주식시장에서 10.2조원을 순매수하였던 외국인 투자자는 2018년 6.7조원 순매도

[그림 2] KOSPI시장 외국인 보유금액 및 보유비중 추이



외국인의 국내주식 투자액 중 미국 투자자의 비중은 40%를 상회

■ 2018년말 기준 미국 투자자의 상장주식¹⁾ 투자액은 218조원으로 전체 외국인의 상장주식 투자액 510조원 중 42.8% 수준

- 미국 투자자의 국내 주식 보유액은 주가하락 등으로 2017년말 대비 17.7% 감소했으나 투자비중은 전년대비 1.1%p 상승

■ 국내 상장주식 보유 2위 국가는 영국으로 42조원을 국내주식에 투자하고 있으며 외국인 보유금액 중 8.2% 점유

- 아시아 국가는 싱가포르, 일본, 중국 등이 각각 28조원, 13조원, 10조원을 투자 중

1) 상장주식은 KOSPI 주식 뿐 아니라 KOSDAQ 주식도 포함

[표 1] 외국인투자자 국가별 국내 상장주식 보유 현황

(단위 : 조원, %)

구분	2016년말	2017년말		2018년말	
	보유금액	보유금액	비중	보유금액	비중
미국	197.1	265.1	41.7	218.3	42.8
영국	41.9	48.3	7.6	41.6	8.2
룩셈부르크	31.1	41.0	6.4	32.0	6.3
싱가포르	29.6	32.6	5.1	27.9	5.5
아일랜드	17.4	24.0	3.8	18.7	3.7
네덜란드	15.4	20.0	3.1	15.6	3.1
캐나다	14.9	19.0	3.0	14.9	2.9
일본	12.8	15.3	2.4	12.5	2.4
노르웨이	11.0	14.7	2.3	12.3	2.4
호주	9.0	13.3	2.1	11.1	2.2
중국	8.7	11.7	1.8	10.1	2.0
기타	92.7	130.9	20.6	94.8	19.0
합계	481.6	635.9	100	509.7	100

자료: 금융감독원

02. 외국인의 국내 주식투자 주요 특징

가. 대형주 쏠림 현상

외국인의 국내 주식투자는 시가총액 상위기업에 집중되고 있는 상황

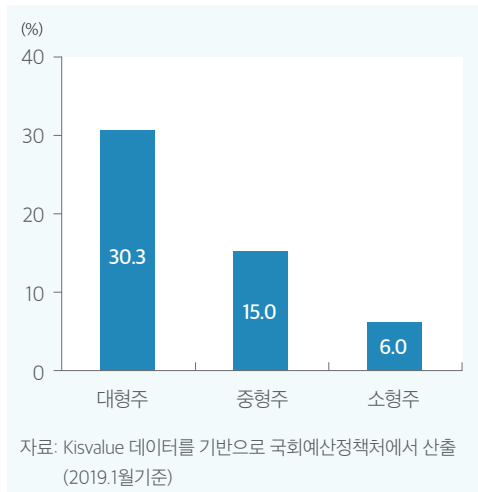
- KOSPI시장 대형주²⁾에 대한 외국인 보유비중은 30.3%로 중형주 보유비중 15.0%의 2배를 상회
 - 소형주에 대한 외국인 보유비중은 6.0%

2) 대형주는 시가총액 상위 100위 이내 기업, 중형주는 100~300위, 나머지는 소형주로 구분

■ 시가총액 기준으로 10조원 이상 32개 기업 지분에 대한 외국인 보유비중은 40.3%

- 1~10조원 미만 132개 기업에 대한 외국인 보유비중은 21.5%, 1조원 미만 599개 기업에 대한 보유비중은 7.7%

[그림 3] 규모별 외국인 보유비중



[표 2] 시가총액 구간별 외국인 보유비중

(단위: %)

구분	외국인보유 비중	대상 기업수
10조원 이상	40.3	32
1조원~10조원	21.5	132
1조원 미만	7.7	599
전체	11.5	763

자료: Kisvalue 데이터를 기반으로 국회예산정책처에서 산출

기업별로 외국인 투자자는 삼성전자, 하이닉스, 현대자동차 등의 기업에 대해 40%를 상회하는 지분을 보유하고 있는 상황

■ 시가총액 1위 기업인 삼성전자에 대한 외국인 보유비중은 56%

- 시가총액 2위, 3위 기업인 SK하이닉스, 현대차의 외국인 보유비중은 각각 49%, 45.5%
- 한편 삼성전자 우선주에 대한 외국인 보유비중은 92.8%

■ 국내 은행계 금융지주사 KB금융, 신한지주에 대한 외국인 지분 보유비중은 70%에 육박하는 상황

- KB금융지주에 대한 보유비중은 68.7%, 신한지주는 67.1%

[표 3] 국내 주요기업 주식에 대한 외국인 보유비중

(단위: 조원)

순위	종목명	업종	시가총액	외국인보유 비중(%)
1	삼성전자	전기,전자	255.2	56.0
2	SK하이닉스	전기,전자	48.8	49.0
3	현대차	운수장비	27.1	45.5
4	삼성바이오로직스	의약품	26.3	8.6
5	LG화학	화학	26.1	37.9
6	셀트리온	의약품	24.8	19.6
7	POSCO	철강및금속	23.4	54.6
8	삼성물산	유통업	21.8	14.0
9	NAVER	서비스업	21.6	59.7
10	SK텔레콤	통신업	21.3	41.6
11	한국전력	전기가공업	20.9	28.4
12	현대모비스	운수장비	20.0	47.2
13	KB금융	금융업	19.3	68.7
14	신한지주	금융업	19.3	67.1
15	SK	금융업	18.5	26.0

자료: Kisvalue

나. 외국인 매매회전율³⁾ 상승세

우리나라전체주식거래에서외국인거래가차지하는비중이전반적으로증가세를 보이는 가운데, 최근 외국인투자자의 매매회전율이 상승세

■ 외국인 거래량 비중이 높아지고 있는 상황

- 2015년 7.6% 수준이던 외국인 거래량 비중은 2018년 13.2%로 상승
- 한편 거래대금 기준으로는 2015년 25.7%에서 2018년 27.5%로 증가세를 보였으나 2017년 31.1% 대비해서는 3.6%p 하락

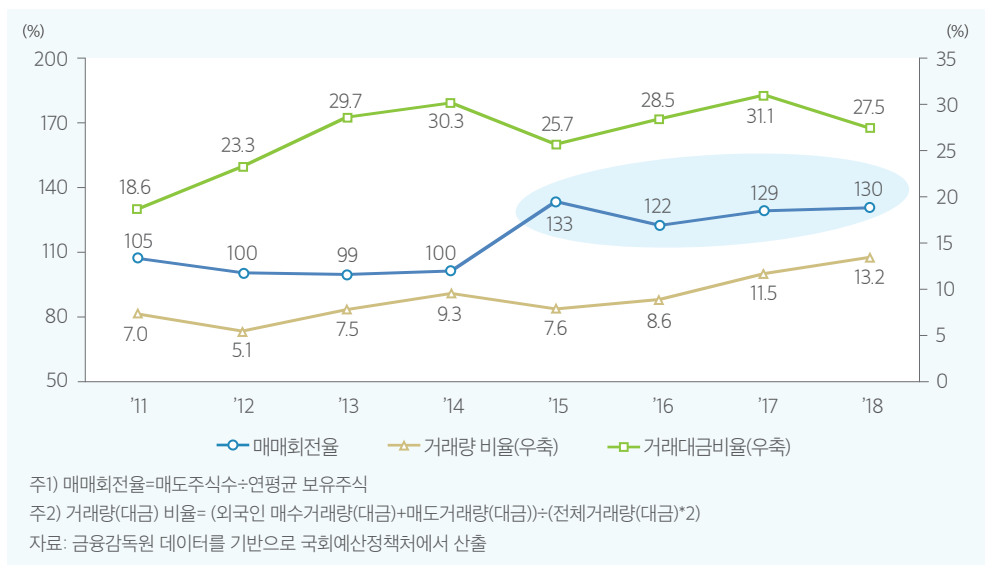
3) 매매회전율은 투자자가 얼마나 매매거래를 자주 했는가를 나타내는 지표로 연간 매매회전율이 100%이라면 연간 주주가 1회 바뀌었다는 것을 의미

- 2012~2014년 100% 수준이었던 매매회전율이 2015년~2018년 평균 129% 수준으로 높아 지고 최근 3년간 상승세를 시현

- 2012~2014년 동안 외국인은 보유주식을 연 1회 정도 매매하였으나 최근 연 1.3회 보유주식을 매매하고 있음을 의미

- 이는 외국인 투자자의 주식 보유기간이 단기화되고 있음을 의미하며 미 연준의 기준금리 인상기조 지속, 신흥국 금융불안 우려 등에 기인할 가능성

[그림 4] 외국인투자자의 주식거래량, 거래대금, 매매회전율 추이



다. 통신·금융업 및 수출주도 업종에 대한 높은 투자 비중

외국인 투자자의 지분 보유비중이 높은 업종은 통신업 및 금융업

- 외국인의 지분 보유비중이 가장 높은 업종은 통신업으로 통신관련 KOSPI 상장기업 지분의 34.4% 보유 중

- 외국인의 SK텔레콤, KT, LG유플러스 보유비중은 각각 41.6%, 49.0%, 41.8%

■ 금융 관련 업종도 외국인 보유지분율이 높게 나타나는데 보험업은 외국인의 지분보유 비중이 높은 업종 2위이며 은행업, 금융업, 증권업 순

- 보험업의 지분보유 비중은 29.2%이며 은행업은 17.6%, 금융업, 증권업은 각각 14.8%, 13.9% 수준

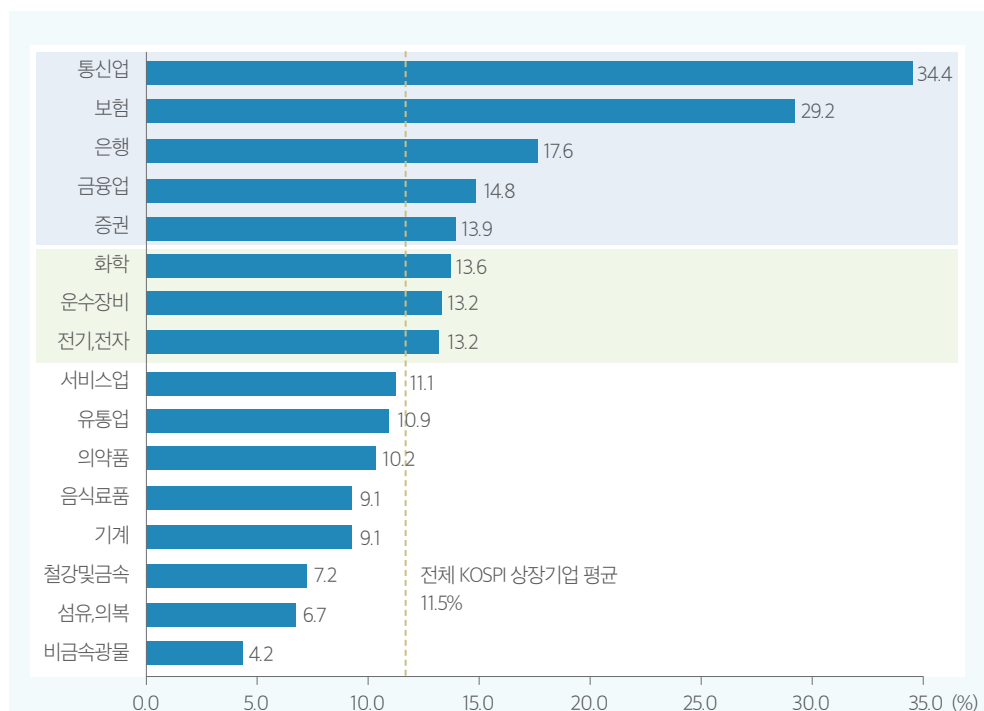
제조업의 경우 화학, 자동차, 전기·전자 등 수출주도 산업에 대한 외국인 지분 보유 비중이 비교적 높은 수준

■ 우리나라 대표 수출 산업인 화학, 자동차, 전기·전자 관련 기업의 외국인 보유지분은 각각 13.6%, 13.2%, 13.2%로 평균 보유율 11.5% 대비 높은 상황

■ 한편 철강및금속, 섬유·의복, 비금속 관련 업종에 대한 외국인의 지분 비중은 낮은 상황

- 철강및금속 관련 기업에 대한 외국인의 평균 지분보유 비중은 7.2%이며, 섬유·의복, 비금속 광물 관련 기업에 대한 지분보유율은 6.7%, 4.2% 수준

[그림 5] 외국인투자자의 국내주식 업종별 보유비중



주: 업종분류는 한국거래소 기준

자료: Datastream, Kisvalue 데이터를 기반으로 국회예산정책처에서 산출

03. 외국인순매수와 주가수익률(주가변동성)간 연관관계 분석

가. 외국인 주식투자 결정요인 분석

국가간 주식투자는 일반적으로 투자대상국의 주가 수익률 뿐 아니라 환율, 위험
요인 등을 고려하여 결정

- 국가간 투자에서 투자대상국에 대한 주식투자는 투자대상국 주가의 기대상승률이 높아지거나
투자대상국 통화가치의 상승이 기대될 경우 증가
- 또한 특정 투자대상국의 투자위험이 낮아지거나 환위험이 축소될 경우 투자유인이 확대
- 기존의 연구결과들은 외국인 주식투자가 투자대상국 고유의 경제적 요인뿐만 아니라 세계
경제의 요인들에 의해서도 영향을 받는다고 주장⁴⁾

국내 주식시장에 대한 외국인의 투자 결정요인을 분석하기 위해 국내 주가지수,
주요국 주가지수, 환율, 주요국 국채수익률 등의 변수를 고려

- 모형의 변수는 윤덕룡(2009), 박해식(2009) 등을 참고하여 설정
- 국내 KOSPI지수, 미국 Dow Jones지수, 원/달러 환율 등의 요인은 투자수익 요인을 반영
- 원/달러 환율은 위험선호도 등도 반영
- 미국 국채수익률은 투자자의 포트폴리오 구성 및 안전자산 선호도 측면에서 포함

KOSPI지수, 미국 Dow Jones지수, 원/달러 3개월 선물환율, 미국 국채(10년물)
금리를 설명변수로, 외국인순매수를 종속변수로 다변량 회귀분석을 진행

4) 윤덕룡 등(2009), 박재진 등(1995), 김진용 등(2001)

- 분석기간은 2000년 1월~2019년 1월, 229개의 월별자료를 사용하여 분석
- 실증분석에 앞서 단위근 검정(unit root test)를 통해 각 변수들이 안정적(stationary)시계열 인지를 검정
 - 안정적이지 않은 변수들은 1차 차분한 값을 사용하여 실증분석을 수행

회귀분석 모형

1) 분석모형

$$FNB_t = \beta_0 + \beta_1 KOSPI_t + \beta_2 DJ_t + \beta_3 FX + \beta_4 US10_t + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
외국인순매수(FNB)	월간 외국인순매수 ⁵⁾ (천억원)
KOSPI지수(KOSPI)	KOSPI지수 수익률(전월대비)
미국 Dow Jones 지수(DJ)	미국 Dow Jones지수 수익률(전월대비)
원/달러 3개월 역외 선물환율(FX)	원/달러 3개월 선물환율 변동률(전월대비)
미 국채 10년물 금리(US10)	미 국채 금리 변동률(전월대비)

모형을 통한 추정 결과 KOSPI지수 수익률, Dow Jones지수 수익률, 원/달러 선물 환율과 외국인순매수 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

- 추정결과 KOSPI지수 수익률, Dow Jones지수 수익률과 외국인순매수 간에는 유의수준 1%, 5%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재
 - KOSPI지수, Dow Jones지수가 상승하면 외국인순매수가 증가하며, KOSPI지수, Dow Jones 지수가 하락하면 외국인순매수가 감소하는 관계가 존재
- 원/달러 3개월 역외 선물환율은 외국인 순매수와 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 음(-)의 상관관계 존재
 - 이는 원/달러 환율이 하락할 경우 주식투자의 기대수익률이 상승해 외국인 순매수가 증가함을 의미
 - 한편 미 국채 10년물 금리는 외국인 순매수와 통계적으로 유의미한 관계가 나타나지 않음

5) 순매수는 매수금액에서 매도금액을 차감하여 계산

[표 4] 외국인 순매수 결정요인 모형 추정 결과

구분	설명변수				
종속변수	상수항	KOSPI 지수 (KOSPI)	Dow Jones 지수 (DJ)	월/달러 선물 환율 (FX)	미국채 10년 금리 (US10)
외국인순매수	-0.011	0.059***	0.067**	-0.098***	0.012

$R^2=0.268$

주1) 분석기간 2000년 1월 ~ 2019년 1월

주2) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

나. 외국인투자의 주식시장 영향 분석

1) 상관관계 분석

주가수익률과 외국인순매수는 양(+의 상관관계가 존재하며 금융위기 이전보다 이후에 양(+의 상관관계가 강화

- 주가수익률과 외국인순매수간에 양(+의 상관관계가 나타나는데, 이는 외국인순매수가 증가(감소)시 주가수익률의 상승(하락)압력이 증가함을 의미
- 주가수익률과 외국인순매수간에 금융위기 이전과 이후 모두 양(+의 상관관계가 나타나나, 금융위기 이후 상관관계수 값이 상승
 - 이는 금융위기 이후 외국인순매수와 주가수익률간 상관관계가 강화되었을 가능성을 시사

외국인순매수의 절대값⁶⁾과 KOSPI지수 변동성간 상관관계는 전기간에서 양(+로 나타남

- 이는 외국인순매수의 절대값이 증가할 경우 KOSPI변동성도 확대됨을 의미
- 외국인순매수와 KOSPI변동성간 관계는 금융위기 이전 음(-의 상관관계에서 금융위기 이후 양(+의 상관관계로 전환
 - 금융위기 이전 외국인순매수가 국내 주식시장의 변동성을 축소하는 요인으로 작용하였으나 금융위기 이후 주식시장 변동성을 확대하는 요인으로 전환되었을 가능성을 시사

6) KOSPI 변동성은 양(+의 값으로 방향성보다는 값의 크기가 중요하므로 외국인순매수의 절대값과상관관계 분석을 진행

[표 5] 외국인순매수와 주가수익률 및 주가변동성간 상관계수⁷⁾

	외국인순매수 vs. KOSPI 수익률	외국인순매수 절대값 vs. KOSPI 변동성
전기간	0.434	0.167
금융위기이전 (2000~2007)	0.285	-0.121
금융위기이후 (2009~2019.1월)	0.589	0.169

주1) 전기간은 금융위기간(2008년 1월~2018년 12월) 포함

2) 외국인투자의 주가수익률에 대한 영향

외국인 주식투자가 국내 주식시장에 미치는 영향을 분석하기 위해 주가수익률을 종속변수로 자기상관 회귀모형을 추정

- KOSPI_t는 t시점의 주가수익률을 나타내며, FNB_t는 t시점의 외국인 주식순매입액
- 자기상관시계열 적정시차는 AIC(Akaike information criterion)⁸⁾ 등을 이용하여 선정
- 분석기간은 2000년 1월~2019년 1월, 229개의 월별자료를 사용

회귀분석 모형

1) 분석모형

$$KOSPI_t = \beta_0 + \sum_{k=1}^n \beta_k KOSPI_{t-k} + \gamma FNB_t + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
KOSPI지수(KOSPI)	KOSPI지수 수익률(전월대비)
외국인순매수(FNB)	월간 외국인순매수(천억원)

7) 두 변량 X, Y 사이의 상관관계의 정도를 나타내는 수치(계수)로 상관계수(r)는 항상 부등식 $-1 \leq r \leq 1$ 을 만족시키며, 양의 상관관계가 있을 때는 $r > 0$, 음의 상관관계가 있을 때는 $r < 0$, 무상관일 때는 $r = 0$

8) 주어진 데이터로부터 후보모형의 우도함수값을 이용하여 모델 중 가장 적합한 모델을 선택하는 방법론 중 하나

자기상관 회귀모형을 통한 추정 결과 외국인순매수는 KOSPI지수 수익률에 통계적으로 유의미한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타남

- 이는 외국인 순매수가 증가하면 KOSPI지수 수익률이 상승하는 관계가 존재함을 의미

[표 6] 주가수익률에 대한 외국인 순매수의 영향 추정 결과

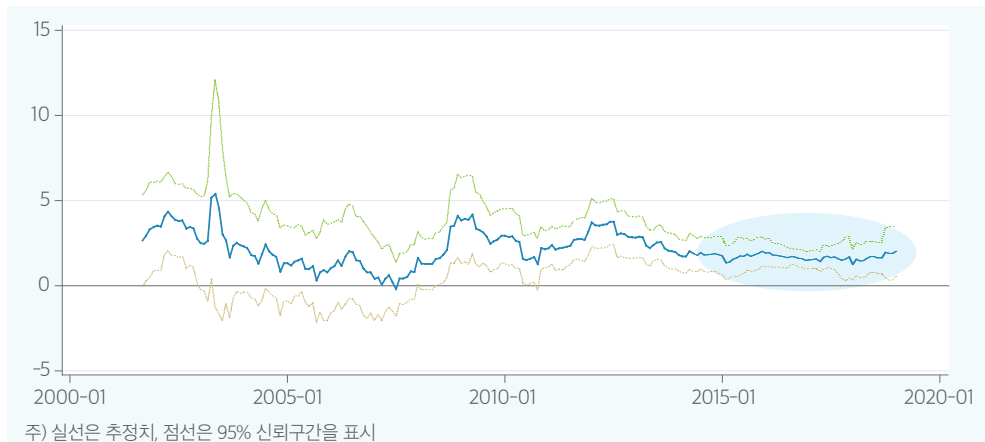
구분	설명변수		
종속변수	상수항	KOSPI 주가 수익률(t-1)	외국인 순매수
KOSPI 주가수익률(t)	0.178	-0.048	1.825***

$R^2=0.193$

이동회귀분석(Rolling-Window Regression)⁹⁾을 통해 외국인순매수가 KOSPI 지수에 미치는 영향을 분석한 결과 최근 외국인순매수의 KOSPI지수에 대한 영향력이 소폭 상승

- 외국인순매수가 KOSPI 주가에 미치는 민감도가 어떻게 변화하고 있는지를 분석하기 위해 이동 회귀분석을 실시
 - 외국인순매수의 KOSPI 주가에 대한 영향력이 증가하였는지 감소하였는지 여부를 분석하는 모형
- 추정기간을 20개월로 고정하여 이동회귀분석을 실시한 결과 최근 외국인순매수의 KOSPI 주가에 대한 영향력이 소폭의 상승세를 보이고 있으나 전반적 안정세

[그림 6] 주가수익률에 대한 외국인순매수의 계수값 변화 추이



9) 이동회귀분석은 관측기간(sample period)을 변화시켜 추정된 계수값의 안정성 및 방향성을 검증하는 분석기법으로 기간을 이동하며 주가수익률에 대한 외국인순매수의 회귀계수를 산출

3) 외국인투자의 주가변동성에 대한 영향

외국인 주식투자가 국내 주식시장 변동성에 미치는 영향을 분석하기 위해 주가 변동성을 종속변수로 외국인순매수를 독립변수로 하는 자기상관 회귀모형을 추정

- $KP_V_t^{10}$ 는 t시점의 주가변동성을 나타내고 $|FNB_t|$ 는 t시점의 외국인 주식순매수액 절대값
- 자기상관시계열 적정시차는 AIC(Akaike information criterion) 등을 이용하여 선정
- 분석기간은 2000년 1월~2019년 1월, 229개의 월별자료를 사용

회귀분석 모형

1) 분석모형

$$KP_V_t = \beta_0 + \sum_{k=1}^n \beta_k KP_V_{t-k} + \gamma |FNB_t| + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
KOSPI 지수 변동성(KP_V)	KOSPI지수 변동성
외국인순매수(FNB) 절대값	월간 외국인순매수(천억원)의 절대값

자기상관 회귀모형을 통한 추정 결과 외국인순매수(순매도)는 KOSPI지수 변동성에 통계적으로 유의미한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타남

- 이는 외국인순매수(순매도)가 증가하면 KOSPI지수 변동성이 증가하는 관계가 존재함을 의미

[표 7] 주가변동성에 대한 외국인 순매수 영향 추정 결과

구분	설명변수				
종속변수	상수항	KOSPI 주가 변동성 (t-1)	KOSPI 주가 변동성 (t-2)	KOSPI 주가 변동성 (t-3)	외국인 순매수 절대값
KOSPI 주가 변동성(t)	0.233	0.589***	0.021	0.202***	0.449***

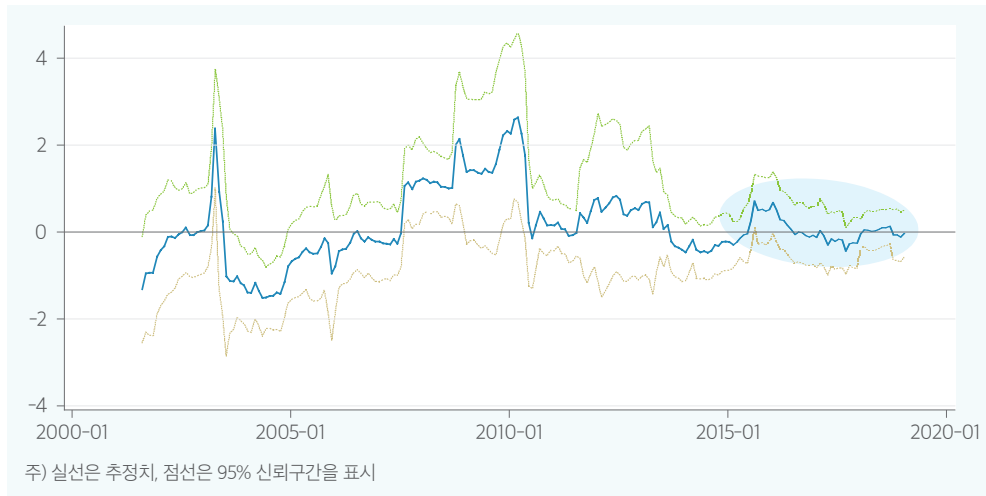
$R^2=0.605$

10) Bandorff-Nielssen and Sheppard의 Realized Volatility 방법론을 통해 계산

이동회귀분석을 통해 외국인순매수가 KOSPI 지수 변동성에 미치는 영향을 분석한 결과 최근 외국인순매수의 KOSPI 변동성에 대한 영향력은 전반적으로 약화 가능성

- 외국인순매수가 KOSPI 지수 변동성에 미치는 민감도가 어떻게 변화하고 있는지를 분석하기 위해 추정기간을 20개월로 고정하여 이동회귀분석을 진행

[그림 7] 주가변동성에 대한 외국인순매수 절대값의 계수값 변화 추이



04. 시사점

국내 상장주식의 30% 이상을 보유한 외국인 투자규모가 감소세를 보이는 가운데, 외국인 주식투자는 대형주 및 통신·금융업 집중, 매매회전률 상승 등의 특징을 시현

- 외국인 주식투자 규모가 2018년말 주가하락 등으로 2018년초 대비 131조원 감소하였으며, 외국인은 2017년 10조원 순매수에서 2018년 6.7조 순매도로 전환
 - 이에 KOSPI 상장주식에 대한 외국인 투자비중이 2018년 1월 36.8%에서 2018년 12월 35.8%로 1%p 하락

■ KOSPI 시장에 투자하고 있는 외국인인은 주로 대형주에 투자하고 있으며, 업종별로는 통신업, 금융업 및 수출주도 산업 등에 대한 투자비중이 높은 상황

- KOSPI 시가총액 100위 이내 대형주에 대한 보유지분 비중이 30%를 상회하고 있는 반면 중형주는 15.0%, 소형주는 6.0% 보유
- 업종별로는 통신업, 금융업 등에 대한 비중이 가장 높으며, 이후 수출 주력업종인 화학, 자동차, 전기·전자 순

■ 또한 최근 외국인 보유 주식의 매매회전율이 상승세를 보이고 있는데, 이는 외국인의 국내 주식 보유기간이 짧아지고 있음을 시사

- 2012~14년 100%수준이던 매매회전율이 2015~18년 129% 수준으로 상승

외국인투자가 국내 주가수익률 및 변동성에 미치는 영향을 분석한 결과 외국인 순매수는 주가수익률 및 변동성에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타남

■ 외국인의 국내 주식투자 결정요인을 회귀모형을 통해 분석한 결과, KOSPI 수익률, Dow Jones 지수 수익률, 원/달러 환율이 외국인순매수에 유의미한 영향 미침

- 외국인순매수는 KOSPI 및 Dow Jones지수와 양(+)의 관계가 존재하는데 KOSPI, Dow Jones 지수 상승(하락)시 외국인순매수가 증가(감소)함을 의미
- 원/달러 3개월 역외 선물환율은 외국인 순매수와 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 음(-)의 상관관계 존재

■ 자기상관 회귀모형을 통해 추정한 결과 외국인순매수는 KOSPI 수익률과 KOSPI 변동성에 통계적으로 유의미한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타남

- 외국인 순매수가 증가하면 KOSPI지수가 상승하는 관계가 존재함을 의미
- 또한 외국인 순매수(순매도)가 증가하면 KOSPI 변동성이 확대됨을 의미

외국인 주식투자의 잠재적 위험요인에 유의하는 한편 위험요인을 줄일 수 있는 다양한 대책을 지속적으로 모색할 필요

■ 외국인의 주식보유 비중이 높다는 점은 한국경제 및 기업에 대한 긍정적 시각이 유지되고 있다는 점을 시사해 긍정적 측면이 존재

■ 반면 외국인의 국내 증시 영향력이 확대됨에 유의할 필요

- 국내증시에서 차지하는 외국인의 비중이 증가하면서 외국인 자금 유출입에 따른 가격변동성 확대, 대형주의 투자 집중 등의 위험요인도 커질 가능성
- 주식시장뿐 아니라 외환 시장에서도 외국인 투자자의 거래 영향력이 확대

■ 이에 외국자금의 이동상황을 점검하는 시스템을 강화하고 국내 기관투자자 비중 증대 등 외국인 투자자의 영향력을 줄이기 위한 방안을 모색할 필요

- 외국인투자자의 자금 유출입 확대에 따른 외환시장의 단기적 변동성 확대에 대응할 수 있는 수단을 강화
- 또한 외국인 주식투자의 장기화를 유도할 대안도 검토

한·미·중 금융시장 간 동조화 및 전이효과 분석

경제분석국 거시경제분석과 이나경 경제분석관 (788-3733)

국내 금융시장과 중국 금융시장 간 피어슨(Pearson)상관성이 높아지고 있는 것으로 보임

- 2018년 원/달러 및 위안화/달러 상관계수는 0.926, 국내 국고채(10년물)금리와 중국 국채 금리의 상관계수는 0.738, 코스피 지수와 상해종합주가지수의 상관계수는 0.907을 기록하는 등 높은 상관계수를 기록하고 있음
- 반면, 2018년 기준 국내 국고채 10년물 금리와 미국 국채 10년물의 상관계수는 비교적 낮은 -0.235를 기록하였으며, 코스피와 다우존스 지수의 상관계수는 0.127을 기록하여 낮은 상관성을 보임

이동상관분석을 이용하여 시간에 따른 동조화 현상의 변화를 파악한 결과, 2018년 말부터 환율 및 주식시장에서 중국 환율 및 주식시장에서의 상관성이 점차 커지는 것으로 나타남

- 원/달러 환율과 위안화/달러 환율의 상관계수는 2017년부터 점차 상승하여 2018.11월에는 0.90이상을 기록하는 등 높은 동조성이 관찰됨
- 국내 국고채 금리와 미·중 국채 금리의 이동상관성은 미국에 비해 중국 국채 금리와 더 큰 상관성을 나타내었으나, 2018.11월 이후 중국에 비해 미국과 더 상관성이 높은 것으로 나타남
- 2016년 이후 코스피와 다우존스의 상관계수는 상해종합주가의 상관계수에 비해 큰 양(+)의 값을 나타내었으나, 2018.7월 이후 코스피와 상해종합주가의 상관계수가 코스피와 다우존스의 상관계수에 비해 더 큰 양(+)의 값을 보임

한·미·중 금융시장 간 수익률 및 변동성 전이 분석을 위해 전이지수 모형을 이용한 결과, 원/달러 환율 변동성 및 주가수익률은 중국 금융시장에 상당한 영향을 받는 것으로 보이며, 국고채 금리 변동성은 중국보다 미국에 더 큰 영향을 받는 것으로 분석됨

- 원/달러 변동성은 위안화/달러 변동성으로 설명되는 요인이 15.33%로 나타남
- 국고채 금리 변동성의 경우, 중국보다 미국 국채 금리 변동성 충격에 더 큰 영향을 받고 있음
 - 한국 국고채 금리 변동성은 미국 국채 금리 변동성으로 설명되는 요인이 28.35%, 중국 국채 금리 변동성으로 설명되는 요인이 26.77%로 분석됨
- 주식 수익률의 경우, 코스피 수익률은 다우존스 수익률보다 상해종합주가지수 수익률에 더 큰 영향을 받는 것으로 관찰됨
 - 코스피 수익률은 상해종합주가지수 수익률로 설명되는 요인이 18.50%, 다우존스 수익률로 설명되는 요인이 15.04%로 분석됨

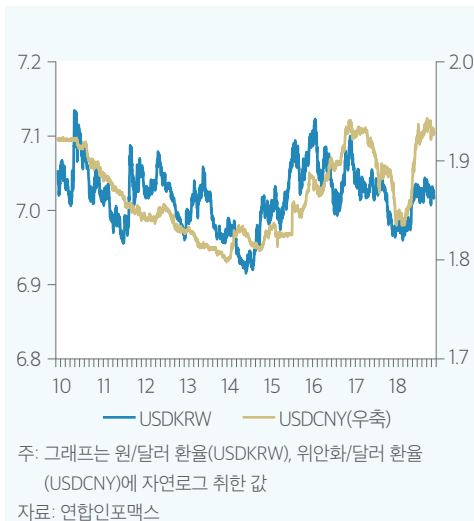
미·중 금융시장이 국내 시장에 미치는 영향력 확대는 대외 경제 불확실성 확대 및 외국인 투자자들의 국내 금융시장으로의 진입확대에 따른 것으로 보이며, 이에 따른 부정적 파급효과가 발생하지 않도록 면밀히 관찰할 필요가 있음

01. 금융시장 동조화 추이

국내 금융시장과 중국 및 미국 금융시장 간 피어슨(Pearson)상관분석¹⁾ 결과에 따르면, 최근 국내 금융시장이 과거에 비해 중국 금융시장과 높은 상관성을 보이고 있음

- 2018년 원/달러 및 위안화/달러의 상관계수는 0.926으로 높은 상관계수를 나타내고 있음
 - 2015년 ~ 2018년 동안 상관계수 평균은 0.531이며, 미·중 무역 분쟁이 발생한 2018년 위안화/달러 환율과 원/달러 환율의 상관계수는 0.926을 기록
- 2018년 국내 국고채 금리와 중국 국채 금리의 경우 비교적 높은 양(+)의 상관계수를 가지는 반면, 같은 해 국내 국고채 금리와 미국 국채 금리 상관계수는 낮은 음(-)의 상관계수를 기록하여 밀접한 상관성이 없는 것으로 나타남
 - 2018년 국내 국고채 금리와 중국 국채금리 상관계수는 0.738을 기록한 반면, 같은 해 국내 국고채 금리와 미국 국채금리 상관계수는 -0.235를 기록함
 - 국내 국고채 금리와 중국 국채 금리의 상관계수는 2015년 ~ 2018년 동안 평균 0.692를 보였으며, 국내 국고채 금리와 미국 국채 금리와의 평균 상관계수는 0.298을 기록함

[그림 1] 원/달러 및 위안화/달러 추이



[그림 2] 한·미·중 국고채 10년 추이



1) 피어슨 상관분석(Pearson correlation analysis)은 두 변수 간 선형적 관계를 갖고 있는 지를 분석하는 방법이며, 두 변수간의 관계의 강도를 상관관계(correlation coefficient)라고 한다. 실제로 상관성 $0.7 \leq |p| \leq 1.0$ 인 경우 강한 $\pm$ 상관관계, $0.3 \leq |p| \leq 0.7$ 인 경우 뚜렷한 $\pm$ 상관관계, $0.1 \leq |p| \leq 0.3$ 인 경우 약한 $\pm$ 상관관계, $0 \leq |p| \leq 0.1$ 경우 거의 무시될 수 있는 선형관계로 분석된다.

■ 최근 4년 동안 코스피지수와 다우존스지수 및 코스피지수와 상해종합주가지수의 평균 상관계수는 각각 0.595, 0.680을 기록함으로써 비슷한 수준의 상관성을 보임

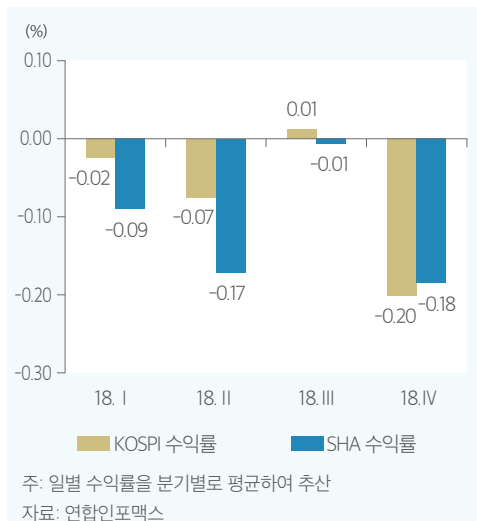
■ 하지만, 2018년 중 코스피지수와 상해종합주가지수의 상관계수는 0.909를 기록하는 등 높은 상관성을 보이고 있으나, 코스피지수와 다우존스 지수의 상관계수는 0.119에 불과하여 밀접한 상관성이 없는 것으로 나타남

- 코스피와 상해종합주가지수의 상관계수는 2016년 0.490, 2017년 0.575을 보였으나, 대외 경제 불확실성이 확대된 2018년 상관계수가 0.907을 기록하여 전년에 비해 높은 상관성을 보임

[그림 3] KOSPI-SHA-DOW JONES 추이



[그림 4] KOSPI 및 SHA 수익률 추이



[표 1] 국내 금융시장과 중국 및 미국의 시기별 상관관계

	환율시장	채권시장		주식시장	
	원/달러	국고채 10년물 금리		코스피 지수(KOSPI)	
비교 대상	위안화/달러	미국 국채10년	중국 국채10년	다우존스 (DOW-JONES)	상해종합주가지수 (SHA)
2015	0.764	0.372	0.521	0.610	0.749
2016	-0.113	0.921	0.637	0.791	0.490
2017	0.548	0.135	0.873	0.851	0.575
2018	0.926	-0.235	0.738	0.127	0.907
연평균	0.531	0.298	0.692	0.595	0.680

주: 1. 피어슨 상관분석을 이용하여 도출하였음

[BOX1] 동조화 현상²⁾

시장이 동조화 한다는 것은 각기 다른 시장의 움직임이 동일 시점에서 음(-) 또는 양(+)의 일정한 방향으로 함께 움직인다는 것을 의미함

- 1990년대 이후 세계화 추세에 따라 자본과 재화의 이동이 자유롭게 발생하면서 국가간 동조화 현상이 심화되어 나타남
- 2008년 글로벌 금융위기 이후 동조화 현상은 더욱 뚜렷해지는 경향이 발생하고 있음
 - 글로벌 금융위기는 미국 서브프라임 모기지 사건으로 발생하였으나, 그 여파는 전 세계로 확산
 - 국내시장의 경우 외환위기 이후 미국과의 동조화 현상을 보여 왔으며, 2008년 글로벌 금융위기를 겪은 후 더욱 뚜렷해지는 경향

기준금리 인상 배경

- 반대로, 동조화 현상을 보이던 두 시장이 어느 시점 이후 각기 다른 흐름을 나타내는 경우 탈동조화³⁾라고 표현함

02. 금융시장 기초통계량

한국, 중국 및 미국 금융시장 간 동조화 및 동태적 전이효과를 알아보기 위해 2010.1월 ~ 2018.12월 기간 동안 일별 데이터를 이용하여 분석하였으며, 기초 통계량 분석은 [표 2]~[표 4]와 같음

- 환율시장 분석을 위해 원/달러 환율 및 위안화/달러 환율 변동성⁴⁾을 이용함

- 환율변동성의 표준편차는 원/달러 환율 변동성이 위안화/달러 환율 보다 3배 큰 것으로 나타났으며, 이는 분석 기간 동안 원/달러 환율이 위안화/달러환율에 비해 변화가 심했음을 알 수 있음

2) 동조화(co-movement) 현상을 커플링(coupling) 현상이라고 표현하기도 한다.

3) 탈동조화를 디커플링(decoupling)이라고 표현하기도 한다.

4) 환율 변동성은 t기의 환율을 t-1기의 환율로 나눈 후 자연로그를 취하여 구한다.

- 환율변동성의 왜도(비대칭도)의 경우 원/달러 및 위안화/달러 모두 양(+)의 값을 보이고 있으며, 원/달러 환율이 위안화/달러 환율에 비해 큰 수치를 나타내고 있음. 이는 분석 기간 동안 원/달러 환율이 상승할 확률이 위안화/달러 환율이 상승할 확률보다 높았음을 의미

[표 2] 환율시장 기초통계량

구분	원/달러 환율		위안화/달러 환율	
	환율 수준	환율 변동성	환율 수준	환율 변동성
평균값	1111.7	0.00	6.46	0.00
최소값	1008.5	-2.58	6.04	-1.17
최대값	1253.3	2.88	6.97	1.81
표준편차	44.09	0.54	0.26	0.18
왜도 ¹⁾	0.21	0.32	0.30	0.24
첨도 ²⁾	2.94	5.51	1.79	13.30
관측치 수	2356	2355	2356	2355

주: 1) 왜도(skewness)는 비대칭도로 표현하기도 하며, 데이터가 대칭에 가까울수록 0에 근접하고, 음수인 경우 좌측으로 긴 꼬리를 가지는 분포를 보이고 있으며, 양수인 경우 우측으로 긴 꼬리를 가지는 분포의 형태로 나타남

2) 첨도(kurtosis)는 확률분포의 뾰족한 정도를 나타내는 척도로서, 관측치들이 어느정도 집중적으로 중심에 몰려 있는가를 측정할 때 사용됨. 첨도값이 3에 가까우면 정규분포에 가까워지며 3보다 큰 양수이면 정규분포보다 더 뾰족한 분포의 형태로 나타남

자료: 국회예산정책처

■ 채권시장의 경우, 10년 만기 국고채 금리, 중국 국채 10년 및 미국 국채 10년 금리 변동성⁵⁾을 이용하여 분석

- 분석기간 동안, 중국의 평균수익률이 3.60%로 세 국가 중 가장 높았으며, 한국은 3.08%, 미국은 2.43%를 기록함
- 수익률 변동성의 경우 왜도와 첨도에서 모두 양(+)의 값을 나타내어 정규분포에 비해 오른쪽으로 약간 치우친 형태로 나타남

5) 국채 수익률 변동성(r_t^{VOL})은 일간 수익률 변동의 월별 표준편차로 산출함,

$$r_t^{VOL} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{N_t} (r_i - \bar{r})^2}{N_t - 1}}$$

여기에서 r_t 는 t시점(월)에 해당하는 일별 국고채 수익률, $\bar{r}$ 는 t시점(월)에 해당하는 일별 국고채 수익률 평균, N_t 은 t시점(월)에 포함되는 월별 일수

[표 3] 채권시장 기초통계량

구분	국고채 10년		미국 국채 10년		중국 국채 10년	
	수익률	변동성	수익률	변동성	수익률	변동성
평균값	3.08	0.06	2.43	0.08	3.60	0.05
최소값	1.36	0.01	1.36	0.03	2.68	0.01
최대값	5.43	0.21	3.99	0.22	5.0	0.17
표준편차	0.97	0.04	0.56	0.04	0.42	0.03
왜도	0.45	1.75	0.47	1.59	0.18	1.24
첨도	2.30	6.78	2.64	5.67	0.17	4.63
관측치 수	2239	109	2314	109	2470	109

주: 국채 수익률 변동성은 일간 수익률 변동의 월별 표준편차로 계산하므로, 변동성은 월간 데이터임

자료: 국회예산정책처

■ 주식시장 분석을 위해 코스피(KOSPI), 다우존스(DOW JONES) 및 상해종합주가(SHA)수익률을 활용

- 수익률 평균값의 경우 한국·미국 및 중국의 주가가 상승과 하락이 반복적으로 발생하여 코스피 0.0079%, 다우존스 0.0338%, 상해종합주가 -0.0075%를 각각 기록함
- 수익률 왜도(skewness)의 경우 모든 주가 수익률이 음(-)의 값으로 나타났으며, 첨도(kurtosis)의 경우 코스피, 다우존스 및 상해종합지수가 각각 7.61, 7.29, 10.08을 기록함
- 왜도와 첨도에서 알 수 있듯이 실제 주식시장의 수익률 분포는 정규분포에 비하여 좌측으로 기울어진 두터운 꼬리분포를 갖는 형태를 보이고 있으며, 이는 모든 주가에서 음(-)의 수익률이 상대적으로 더 빈번히 발생하고 있음을 의미

[표 4] 주식시장 기초통계량

구분	KOSPI		DOW JONES		SHA	
	지수	수익률	지수	수익률	지수	수익률
평균값	2028.89	0.00	16631.23	0.00	2781.81	0.00
최소값	1552.79	-0.06	9686.48	-0.05	1950.01	-0.09
최대값	2598.19	0.05	26828.39	0.05	5166.35	0.09
표준편차	199.49	0.01	4446.68	0.01	550.07	0.01
왜도	0.70	-0.46	0.51	-0.46	0.80	-0.86
첨도	3.46	7.61	2.37	7.29	4.28	10.08
관측치 수	2340	2339	2340	2339	2340	2339

자료: 국회예산정책처

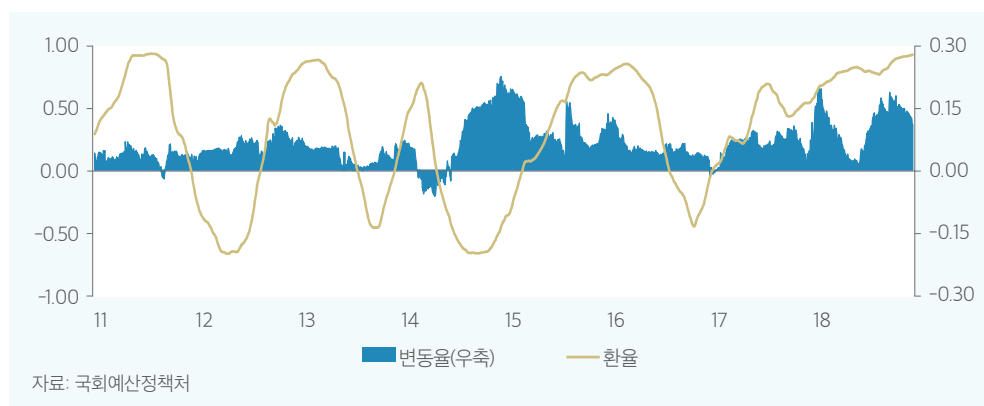
03. 분석결과

가. 동조화 분석

시간에 따라 변화하는 동조화 현상 파악을 위해 이동상관분석⁶⁾을 이용한 결과 환율 및 주식시장의 경우 최근 중국과 동조화 현상이 강하게 나타나고 있음

- 원/달러 환율과 위안화/달러 환율의 이동상관계수는 2017년부터 점차 상승하여 2018.11월에는 0.90이상을 기록, 원/달러 환율은 위안화/달러와 높은 상관성을 보임

[그림 5] 원/달러 환율과 위안화/달러 환율 간 수준 및 변동률의 상관관계수



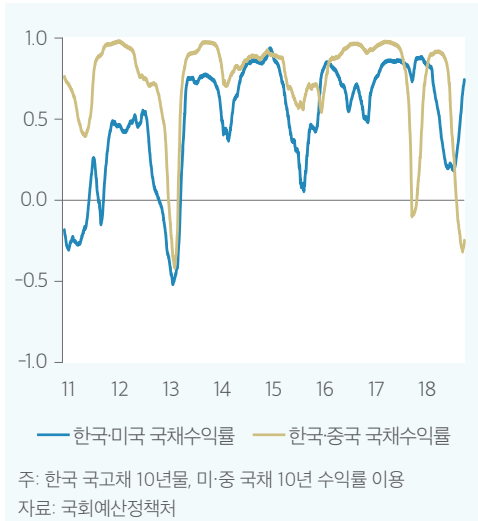
- 분석기간 동안 한국 국고채 금리와 미국 및 중국 국채 금리의 경우 미국에 비해 중국이 더 큰 상관계수를 기록하였으나, 2018.11월 이후 중국에 비해 미국과 더 상관성이 높아지고 있음
 - 2018.11월~12월까지 도출한 상관계수의 평균은 한국과 미국의 경우 0.52였으나, 한국과 중국의 경우 -0.21에 불과

6) 이동상관계수(rolling correlation)은 전체 샘플에 대해 추정구간의 크기를 일정하게 유지한 채로 시작점을 순차적으로 이동시키며 추정하는 방법으로, 시간에 따른 금융지수 간 상관계수 변화를 확인하기에 용이한 분석방법이다. 본고에서는 각 금융지수별 국가간 이동상관계수를 추정하기 위하여 추정구간의 크기를 1년(약 260일, 12개월)으로 하여 산출하였다. 도출한 t시점에서의 y_{1t} 와 y_{2t} 이동상관계수는 다음과 같다.

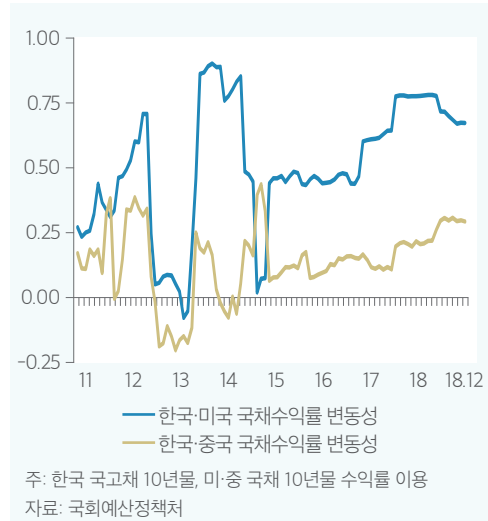
$$\hat{\rho}_{12t}(n) = \frac{\hat{\sigma}_{12t}(n)}{\hat{\sigma}_{1t}(n) \hat{\sigma}_{2t}(n)} \quad \text{여기에서 } \hat{\sigma}_{12t}(n) = \frac{1}{n-1} \sum_{i=0}^{n-1} (y_{1t+i} - \hat{\mu}_{1t}(n))(y_{2t+i} - \hat{\mu}_{2t}(n))$$

여기에서 n 은 이동상관계수의 단위이며, $\hat{\mu}_{1t}$, $\hat{\mu}_{2t}$ 는 t 시점까지의 y_{1t} 와 y_{2t} 의 표본평균을 의미한다.

[그림 6] 한·미·중 국채 금리 상관계수



[그림 7] 한·미·중 국채 금리 변동성 상관계수



- 주식시장의 경우, 2016년 이후 코스피와 다우존스의 상관계수는 상해종합주가의 상관계수에 비해 큰 양(+)의 값을 나타내었으나, 2018.7월 이후 코스피와 상해종합주가의 상관계수는 코스피와 다우존스의 상관계수에 비해 큰 양(+)의 값을보임

- 코스피 지수와 중국상해종합주가 지수의 2018.12월 평균 이동상관계수는 0.903을 기록하였으며 다우존스 지수와의 상관계수는 -0.06에 불과함으로써 중국 동조화 현상이 뚜렷하게 나타남

[그림 8] 한·미·중 주가지수 상관계수



[그림 9] 한·미·중 주가 수익률 상관계수



나. 동태적 전이효과 분석

환율·채권·주식시장에서 한국, 미국, 중국 간 수익률 및 변동성 전이여부와 방향성 등을 분석하기 위해 Diebold·Yilmaz(2009)가 제시한 전이지수(Spillover Index)모형을 이용

[BOX2] 전이지수(Spillover Index) 모형

- Diebold·Yilmaz(2009,2012)⁷⁾가 제안한 모형으로 시계열 간의 변동성의 전이여부와 방향 등을 분석하기에 적합한 모형으로 VAR(Vector Autoregressive) 모형을 기반으로 추산됨

- m개⁸⁾의 안정적(stationary)시계열로 구성된 변수 $X_t = \{X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{mt}\}'$ 에 대한 VAR 모형의 식은 다음과 같음

$$X_t = \sum_{j=1}^p \phi_j X_{t-j} + \varepsilon_t, \varepsilon_t \sim (0, \Sigma)$$

- H-기간 후 일반화된(generalized) 예측오차분산분해(forecast error variance decomposition)을 이용하여 총 변동성 전이지수(Spillover Index(H))는 다음과 같이 정의됨

$$\text{Spillover Index}(H) = \frac{\sum_{i,j=1, i \neq j}^N \tilde{\Theta}_{ij}(H)}{\sum_{i,j=1}^N \tilde{\Theta}_{ij}(H)}$$

- 여기에서, $\tilde{\Theta}_{ij}(H) = \Theta_{ij}(H) / \sum_{j=1}^N \Theta_{ij}(H)$, $\Theta_{ij}(H)$ 는 H-기간 후 일반화된 오차분산분해를 의미함

전이지수모형 결과⁹⁾ 원/달러 환율변동성 및 주가수익률은 중국 금융시장 변동성에 상당한 영향을 받는 것으로 분석되며, 국고채 금리 변동성은 중국보다 미국 국채 금리 변동성에 영향을 받는 것으로 나타남¹⁰⁾

7) Diebold, F.X. and Yilmaz, K., 2009, "Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets," Economic Journal, Vol.119. Diebold, F.X. and Yilmaz, K., 2012, "Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers" International Journal of Forecasting, Vol. 28.

8) [표2~4]의 관측치 수 참조

9) 전이지수는 VAR(Vector Autoregressive)모형을 기반으로 결과가 도출됨. 따라서 VAR 모형을 적용하기 위해서 ① 이용되는 변수들이 안정(stationary)시계열이어야 하고 ② 적절한 시차의 선택이 우선되어야 함. 이를 위해 사용되는 모든 시계열 변수의 단위근 검정을 하였으며, 이 결과 전부 안정적인 것으로 판명되었음. 또한 VAR 모형에 가장 적절한 시차(lag)를 선택하기 위해서 환율시장은 시차가 4일 때, 채권시장은 시차가 1일 때, 주식시장은 시차가 3일 때 AIC 기준으로 가장 모형적합도가 높은 것으로 판명되어 이를 이용함.

10) 2010.01.04.부터 2018.12.31. 까지 환율·채권·주식시장의 일별 데이터를 이용하여 분석하였음

■ 환율시장을 분석한 결과, 원/달러 환율 변동성은 위안화/달러 환율 변동성으로 설명되는 요인이 15.33%로 나타남

- 위안화/달러 환율 변동성은 원/달러 환율 변동성의 충격으로 설명되는 요인이 8.52%, 자체요인으로 설명되는 요인이 91.48%로 원/달러 환율이 위안화/달러 환율에 미치는 영향은 미미한 수준임

[표 5] 환율 변동성 전이효과

(단위:%)

		FROM	
		원/달러	위안화/달러
TO	원/달러	84.67	15.33
	위안화/달러	8.52	91.48

주: Akaike(AIC) 정보기준에 따라 VAR(4) 모형으로 30일 후 예측오차를 추정함

자료: 국회예산정책처

■ 한국 국고채 금리 변동성은 중국보다 미국 국채 금리 변동성 충격에 더 큰 영향을 받고 있음

- 한국 국고채 금리 변동성은 미국 국채 금리 변동성으로 설명되는 요인이 28.35%, 중국 국채 금리 변동성으로 설명되는 요인이 26.77%, 한국 국고채 금리 변동성 자체로 설명되는 요인이 44.87%로 나타남
- 중국 국채 금리 보다 미국 국채금리가 한국 국고채 금리 변동성에 1.58%p 더 큰 영향을 미치고 있음

[표 6] 국채 10년물 금리 변동성 전이효과

(단위:%)

		FROM			
		한국	미국	중국	다른 시장으로부터 받는 영향
TO	한국	44.87	28.35	26.77	55.12
	미국	16.63	45.62	37.75	54.38
	중국	20.42	38.40	41.18	58.82
	다른 시장에게 주는 영향	37.05	66.75	64.52	

주: Akaike(AIC) 정보기준에 따라 VAR(1) 모형으로 1년 후 예측오차를 추정함

자료: 국회예산정책처

■ 주식시장의 경우, 코스피(KOSPI) 수익률은 미국 다우존스(DOW JONES) 수익률 보다 중국 상해 종합주가(SHA) 수익률에 더 영향을 받는 것으로 관찰됨

- 코스피 수익률은 상해종합주가 수익률로 설명되는 요인이 18.50%, 다우존스 수익률로 설명되는 요인이 15.04%, 코스피 수익률 자체로 설명되는 요인이 66.45%로 분석됨
- 다우존스 및 상해종합주가 수익률로 코스피 수익률을 설명하는 요인은 33.54%, 다우존스 수익률이 다른 두 주가 수익률로 설명되는 요인은 8.38%, 상해종합주가 수익률이 다른 두 주가 수익률로 설명되는 요인은 27.35%인 것으로 파악됨
- 따라서 코스피 수익률이 다우존스 및 상해종합주가 수익률보다 다른 시장으로 받는 영향이 비교적 큰 것으로 나타남

[표 7] 주식 수익률 전이효과

(단위:%)

		FROM			
		코스피(KOSPI)	다우존스(DOW JONES)	상해종합주가(SHA)	다른 시장으로부터 받는 영향
TO	코스피	66.45	15.04	18.50	33.54
	다우존스	6.36	91.62	2.02	8.38
	상해종합주가	17.43	9.92	72.64	27.35
	다른 시장에게 주는 영향	23.79	24.96	20.52	

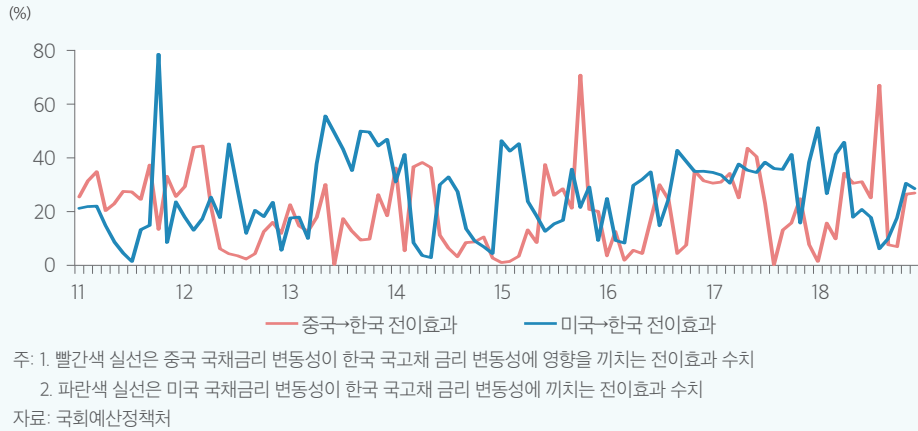
주: Akaike(AIC) 정보기준에 따라 VAR(3) 모형으로 30일 후 예측오차를 추정함

자료: 국회예산정책처

한국·미국·중국 금융시장 간 시간에 따른 수익률 및 변동성 간 전이효과를 분석하기 위해 표본이동분석을 이용하여 방향성 전이효과(directional spillover)를 추정

- 중국 국채금리 변동성이 한국 국고채 금리 변동성에 영향을 미치는 방향성 전이효과 수치가 0.06~70.47로서 시간 변화에 따라 등락이 큼
- 미국 국채 금리 변동성이 한국 국채 금리에 영향을 미치는 전이효과 수치는 1.28~78.21로 분석기간 동안 크게 변화하고 있음
- 특히, 2015년 이후(2015.10월 70.47%)기록과 2018년 하반기(2018.9월 75.3%)기록 직후 중국으로부터의 전이효과가 급증하여 국내 채권시장에 큰 영향을 미치는 것으로 보임

[그림 10] 방향성 전이효과 수치: 채권시장



- 위안화/달러 환율 변동성 충격이 원/달러 환율에 미치는 영향력은 분석기간 동안 크게 변화 (1.71%~21.57%)하고 있으며, 특히 2018년 이후 전이효과 수치는 증가하고 있는 추세임

- 중국 환율제도 변화(2015.8월)¹¹⁾등으로 2016년 이후 전이효과 수치는 급증하여 2017.3월 최대 수치 (21.57%)를 기록하였으며, 그 이후 하락하였다가 2018년 다시 상승하는 추세를 보이고 있음

[그림 11] 방향성 전이효과: 환율시장

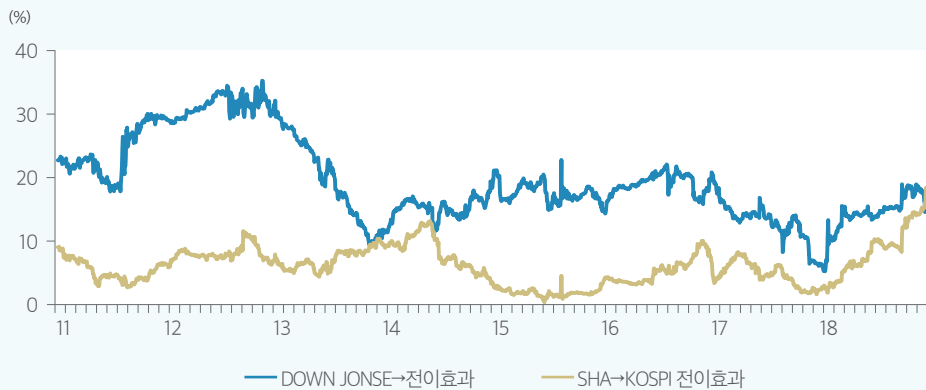


11) 2015년 8월 중국 인민은행은 시장조성자의 경우 전일 은행 간 외환시장 증가, 외환 수급상황 및 주요통화의 환율변화를 감안하여 호가를 산정하여 제시하도록 하는 위안화 기준 환율 산정방식을 조정하였다. 이에 따라 2015.08.11. 위안화 환율은 1.86% 상향 조정되었고, 3일에 거쳐 약 4.65% 상향조정 되었다.

■ 분석 기간 동안 다우존스 수익률이 코스피 수익률에 영향을 미치는 전이효과 수치가 상해종합주가지수가 코스피 수익률에 미치는 전이효과 수치 보다 전반적으로 더 큰 것으로 파악되어 다우존스의 영향력이 지배적인 것으로 나타났으나, 최근 상해종합주가의 영향력이 커지고 있는 것으로 분석됨

- 다우존스 수익률이 코스피 수익률에 영향을 미치는 전이효과 수치는 5.38~35.35로 분석기간 동안 크게 변화하고 있는 반면, 상해종합주가 수익률로부터 코스피 수익률에 영향을 끼치는 전이 효과는 0.49~18.50의 변화폭을 보이고 있음
- 2018.6월 이후 상해종합주가로부터의 전이효과 수치는 점차 상승하는 추세를 보임

[그림 12] 방향성 전이효과: 주식시장



주: 빨간색과 검은색 실선은 각각 중국 상해종합주가지수(SHA) 수익률이 한국 코스피 수익률에 영향을 끼치는 방향성 전이효과와 다우존스(DOW JONES) 수익률이 한국 코스피 수익률에 미치는 방향성 전이 효과를 의미함

자료: 국회예산정책처

04. 요약 및 시사점

한·중·미 금융시장 간 동조화 정도를 이동상관분석을 통해 알아본 결과, 최근 환율 및 주식시장은 중국과의 동조화 현상이 심화되어 나타나고 있는 것으로 분석됨

- 원/달러 환율과 위안화/달러 환율의 상관계수는 2017년부터 점차 상승하여 2018.11월에는 0.90이상을 기록
- 한국 국고채 금리는 미국에 비해 중국 국채금리와 더 큰 상관계수를 나타내었으나 2018.11월 이후 중국에 비해 미국과의 상관계수가 더 높은 것으로 나타남
- 2015년 이후 코스피는 다우존스와의 상관계수가 상해종합주가에 비해 더 큰 양(+)의 값을 보였으나, 2018.6월 이후 코스피는 다우존스와 탈동조화 현상을 보이고 있고 상해종합주가와 양(+)의 상관계수를 기록함

한·중·미 금융시장 간 수익률 및 변동성의 동태적 전이효과를 파악하기 위해 전이 효과모형을 이용한 결과, 금융시장에서 한국이 미국 및 중국 금융시장으로부터 받는 영향이 상당한 것으로 분석됨

- 원/달러 환율 변동성은 위안화/달러 환율 변동성 충격으로 설명되는 요인이 15.33%인데 반해 위안화/달러 환율 변동성이 원/달러 환율 변동성 충격으로 설명되는 요인은 8.52%로 나타남
- 한국 국고채 금리 변동성은 중국보다 미국 국채 금리 변동성 변화에 더 큰 영향을 받는 것으로 분석됨
- 코스피 수익률은 상해종합주가 수익률 보다 다우존스 수익률에 전반적으로 더 영향을 받는 것으로 보임

금융시장 간 시간에 따라 변화하는 수익률 및 변동성 간 전이효과를 알아보기 위하여 표본이동분석을 통한 방향성 전이효과를 추정한 결과, 최근 들어 중국 금융시장이 국내 금융시장에 미치는 영향력이 상승하고 있음

- 2018년 하반기 이후 중국 국채 금리 변동성이 국내 국고채 금리 변동성에 미치는 전이효과가 급증하여, 중국 국채 금리의 영향력이 증대되고 있음
- 2018년 대외 경제 불확실성 확대 등으로 위안화/달러 환율이 원/달러 환율에 미치는 영향력은 상승하는 추세임
- 분석 기간 동안 코스피 수익률에 미치는 다우존스 지수의 영향력은 상당하였으나, 2018년 이후 상해종합주가지수가 코스피에 미치는 전이효과 수치가 상승세를 보이고 있음

미·중 금융시장이 국내 시장에 미치는 영향력 확대는 대외 경제 불확실성 확대 및 외국인 투자자들의 국내 금융시장으로의 진입확대에 따른 것으로 보이며, 이에 따른 부정적 파급효과가 생기지 않도록 면밀히 관찰할 필요가 있음

- 2018.12월 외국인의 국내 상장주식 보유액은 509조7000억원이며 이는 시가총액의 31.3% 달하는 수준임

nabO Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2019년 3월호 통권 제77호

발행일 2019년 3월 25일
발행인 이종후 국회예산정책처장
편 집 경제분석국 거시경제분석과
발행처 국회예산정책처
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)
제 작 (주)디자인여백플러스(02·2672·1535)

건전한 재정
희망한 미래

nabo Economic Trends & Issues
경제동향 & 이슈



국회에산정책처
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