대한민국 임시의정원 개원100주년

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2019년 4월호 통권 제78호

CONTENTS

Ⅰ. 경제동향
Ⅱ. 2019년 양회를 통해 본 중국의 경제정책방향과 경제전망
Ⅲ. 자금순환표로 본 경제부문별 금융거래 행태와 특징

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2019년 4월호 통권 제78호

Contents

Ⅰ. 경제동향 5

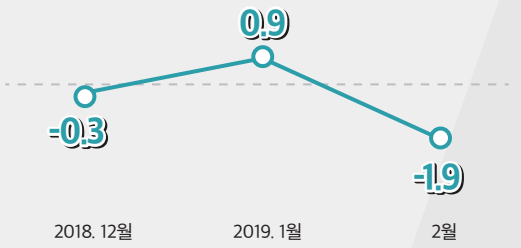
Ⅱ. 2019년 양회를 통해 본 중국의 경제정책방향과 경제전망 41

Ⅲ. 자금순환표로 본 경제부문별 금융거래 행태와 특징 57

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

생 산

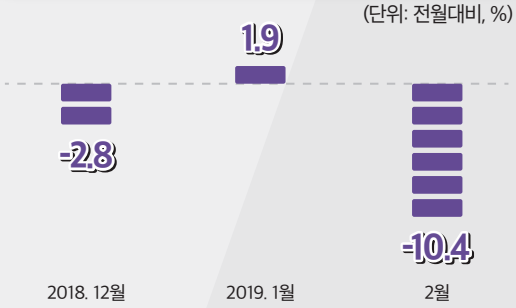
(단위: 전월대비, %)



전산업생산은 수출감소와 내수부진으로
전월대비 감소폭 확대

설비투자

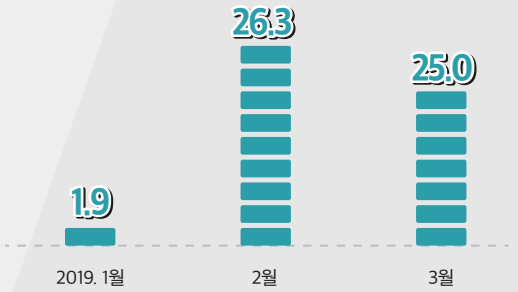
(단위: 전월대비, %)



생산부진과 경기둔화 우려 확대로 **큰 폭 감소**

고 용

(단위: 전년동월대비, 만명)



서비스업 취업자수가
보건 · 복지 부문을 중심으로 증가하며 **회복세 유지**

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

I

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 수출 감소세가 지속되는 가운데 생산 활동과 내수가 부진한 모습

- 3월 중 수출은 세계경기둔화와 주력 수출품가격 하락세가 지속되며 지난해 12월부터 4개월 연속 감소하였으며, 2월 중 전산업생산은 수출감소와 내수부진으로 전월대비 큰 폭 감소를 기록
  - 수출(전년동월대비,%): ('19.1월)-6.2→(2월)-11.4→(3월)-8.2
  - 전산업생산(전월대비,%): ('18.12월)-0.3→('19.1월)0.9→(2월)-1.9
- 2월 중 소매판매는 내구재와 비내구재 모두 감소하였으며, 설비투자지수는 전월대비 두 자릿수의 큰 폭 감소를 시현
  - 소매판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.2→('19.1월)0.1→(2월)-0.5
  - 설비투자지수(전월대비,%): ('18.12월)-2.8→('19.1월)1.9→(2월)-10.4
  - 건설기성액(전년동월대비,%):('18.12월)-9.1→('19.1월)-10.9→(2월)-10.6
- 다만 3월 중 고용은 제조업 부진이 소폭 완화되고 서비스업에서 전월의 회복세를 보임
  - 취업자수(전년동월대비,만명):('19.1월)1.9→(2월)26.3→(3월)25.0
  - 제조업(전년동월대비,만명): ('19.1월)-17.0→(2월)-15.1→(3월)-10.8
  - 서비스업(전년동월대비,만명): ('19.1월)9.4→(2월)30.3→(3월)29.2

소비자물가는 올 들어 3개월 연속 0%대의 낮은 상승률을 지속

- 3월 중 소비자물가는 농축수산물과 공업제품의 가격하락세가 지속되고 서비스가격 상승률은 둔화되면서 전년동월대비 0.4%의 낮은 상승률을 기록
  - 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)0.8→(2월)0.5→(3월)0.4
  - 농축수산물(전년동월대비,%): ('19.1월)2.5→(2월)-1.4→(3월)-0.3
  - 서비스(전년동월대비,%): ('19.1월)1.4→(2월)1.4→(3월)1.1

원/달러 환율은 상승하였으며, 국고채금리(3년만기)는 하락

- 3월 중 원/달러 환율은 수출 감소세 지속 등 국내경기상황에 대한 우려가 확대되면서 전월보다 8.3원 상승한 1,130.7원을 기록
- 3월 중 국고채금리(3년)는 국내외 경기둔화에 따른 안전자산선호가 강화되며 장단기금리가 모두 하락하는 등 전월(1.80%)보다 낮은 1.79%를 시현

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2017	2018					2019			
	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월
전산업생산	2.5	1.4	1.1 (0.5)	1.8 (0.6)	-0.1 (0.5)	2.6 (-0.6)	-	0.8 (0.9)	-1.4 (-1.9)	-
광공업생산	2.4	1.3	-1.1 (-0.4)	2.0 (2.0)	0.1 (0.8)	4.3 (-1.5)	-	-0.2 (0.2)	-2.7 (-2.6)	-
서비스업생산	1.9	2.1	2.5 (0.9)	2.2 (0.4)	0.8 (0.3)	2.7 (0.4)	-	2.3 (1.1)	0.0 (-1.1)	-
소매판매액	1.9	4.2	5.3 (2.1)	5.0 (0.6)	3.8 (-0.2)	3.0 (-0.1)	-	4.1 (0.1)	-2.0 (-0.5)	-
설비투자지수	14.1	-4.2	9.4 (8.4)	-5.9 (-11.0)	-13.5 (-7.7)	-6.0 (-0.0)	-	-17.0 (1.9)	-26.9 (-10.4)	-
건설기성액(불변)	10.1	-5.3	1.5 (3.5)	-3.4 (-4.9)	-9.7 (-3.8)	-7.9 (-3.7)	-	-10.9 (3.3)	-10.6 (-4.6)	-
수출(통관)	15.8	5.4	9.8	3.1	1.7	7.7	-	-6.2	-11.4	-8.2
수입(통관)	17.8	11.9	13.7	13.0	7.8	12.9	-	-1.7	-12.6	-6.7
경상수지(억달러)	752	764	117	172	281	194	-	28.2	36.0	-
실업률	3.7	3.8	4.3	3.9	3.8	3.4	4.5	4.5	4.7	4.3
취업자수(천명)	231	316	183	101	17	88	177	19	263	250
소비자물가	1.9	1.5	1.1	1.5	1.6	1.8	0.5	0.8	0.5	0.4
원/달러환율	1,131	1,100	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,122	1,122	1,131
국고채금리(3년)	1.80	2.10	2.24	2.21	2.03	1.93	1.80	1.81	1.80	1.79

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 줄어들며 전월에 비해 감소

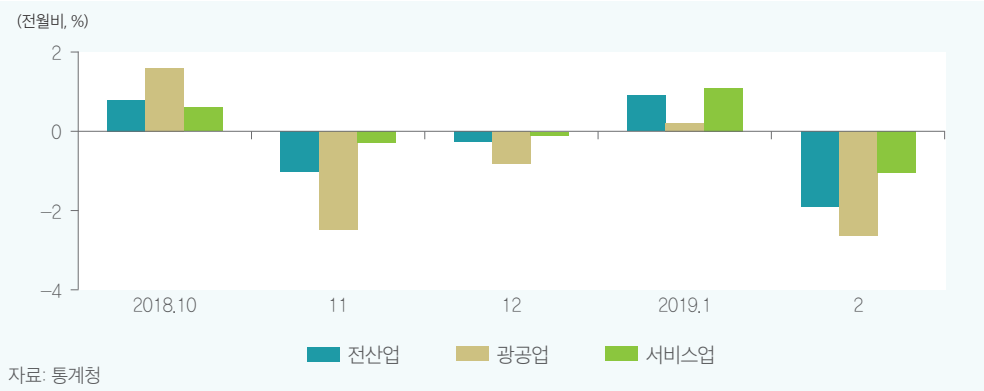
■ **2019년 2월 중 전산업생산은 전월대비 -1.9%, 전년동월대비 -1.4%를 각각 나타내어 생산활동이 부진**

- 광공업생산은 미국과 유럽 등 주요국으로의 완성차 수출 부진과 자동차부품의 국내수요 감소 등으로 자동차 생산이 전월대비 3.2% 감소하는 등 전월대비 2.6%감소(전년동월대비 -2.7%)

  * 자동차 생산(전월대비,%): ('18.12월)-0.8→('19.1월)0.2→(2월)-2.6

- 서비스업생산은 도소매(-2.2%)와 전문·과학·기술(-4.3%) 등이 전월에 비해 크게 감소한 것을 비롯해 전월대비 1.1% 감소(전년동월대비 0.0%)

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



자료: 통계청

■ **2019년 2월 중 제조업평균가동률은 생산부진으로 전월에 비해 2.1%p 하락한 71.2%를 시현**

- 제조업평균가동률(%): ('18.12월)72.2→('19.1월)73.1→(2월)71.2

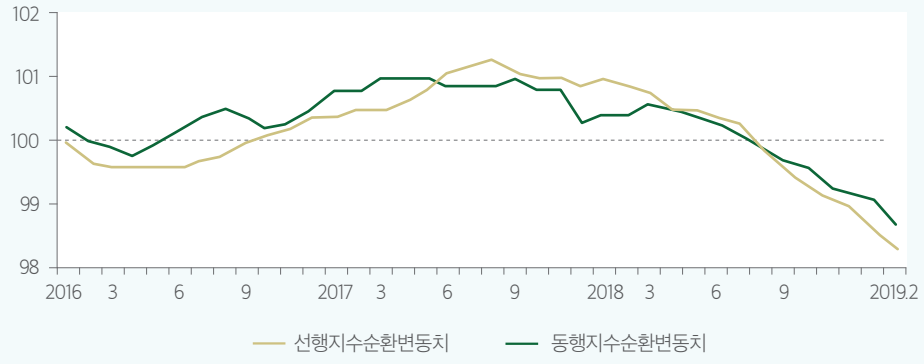
■ **제조업의 재고/출하 비율(재고율)은 재고가 전월대비 0.5% 증가하고, 출하는 2.1% 감소하면서 전월에 비해 3.0%p 하락한 114.5%를 나타냄**

- 재고/출하 비율(%): ('18.12월)114.6→('19.1월)111.5→(2월)114.5

■ 2019년 2월 중 경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치는 모두 하락세를 지속

- 선행지수순환변동치는 코스피지수, 소비자기대지수 등이 증가하였으나 기계류내수출하지수, 건설수주액, 구인구직비율, 수출입물가비율, 장단기금리차 등이 감소하며 전월보다 0.3p 하락한 98.3을 나타냄
- 동행지수순환변동치는 수입액, 광공업생산지수, 소매판매액지수 등이 감소하며 전월대비 0.4p 큰 폭 하락한 98.7을 기록

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



자료: 통계청

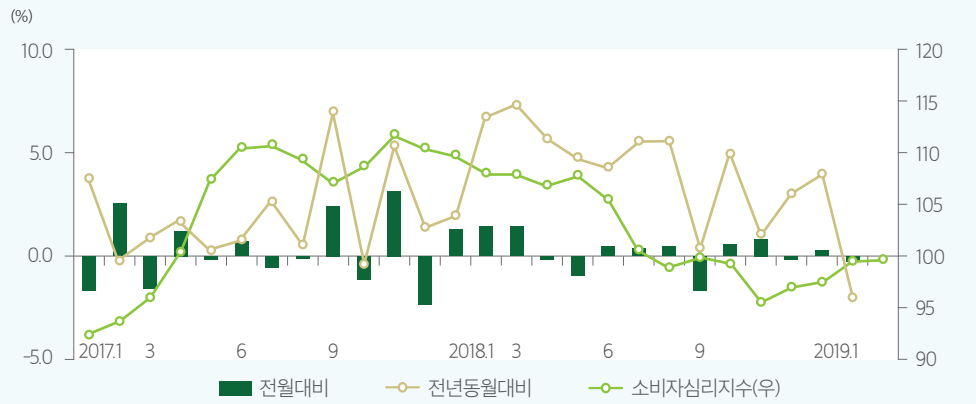
2. 소비

소매판매는 자동차를 중심으로 내구재 판매 부진이 지속되고 설명절 효과 등으로 비내구재 판매가 줄어들면서 감소

■ 2019년 2월 중 소매판매 증가율은 전월대비 0.5% 감소하여 전월 증가(0.1%)에서 감소로 전환하였으며, 전년동월대비로도 2.0% 감소

- 소매판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.2→('19.1월)0.1→(2월)-0.5
- 소매판매(전년동월대비,%): ('18.12월)3.1→('19.1월)4.1→(2월)-2.0

[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



자료: 통계청, 한국은행

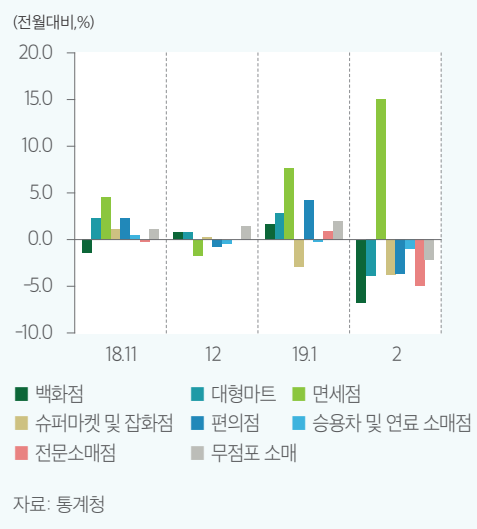
- **내구재 판매는 개별소비세 인하정책에도 불구하고 신차 대기수요 등으로 승용차 판매가 감소하고 전월 높은 증가에 따른 기저효과로 가전제품 판매도 줄어들어 3개월 연속 감소세를 보임**
  - 내구재판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.6→('19.1월)-0.7→(2월)-0.9
  - 승용차판매(전월대비,%): ('18.12월)-1.0→('19.1월)-2.3→(2월)-2.0
  - 가전제품판매(전월대비,%): ('18.12월)0.8→('19.1월)5.8→(2월)-2.1

- **비내구재판매는 2월초 설연휴를 앞두고 1월 중 음식료품 등에 대한 설명절수요가 집중된 영향으로 2월 중에는 큰 폭 감소**
  - 비내구재판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.3→('19.1월)2.7→(2월)-1.8
  - 음식료품판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.2→('19.1월)1.6→(2월)-2.0

- **준내구재는 의복, 신발 및 가방, 오락·취미·경기용품 등이 모두 증가하면서 전월대비 3.3% 증가**
  - 준내구재판매(전월대비,%): ('18.12월)0.5→('19.1월)-5.0→(2월)3.3
  - 의복판매(전월대비,%): ('18.12월)-0.4→('19.1월)-6.9→(2월)5.9
  - 오락·취미·경기용품판매(전월대비,%): ('18.12월)-1.1→('19.1월)-2.2→(2월)2.0

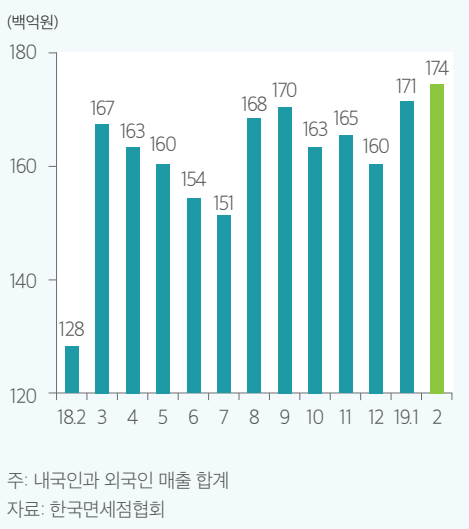
- **업태별로는 설명절수요 증가로 1월 중 회복세를 보였던 백화점, 대형마트 등이 모두 감소로 전환하였으나, 춘절연휴에 따른 중국인 관광객 증가 등에 기인한 면세점 매출은 크게 증가**
  - 2월 면세점 매출액은 1조7,415억원을 기록하며 전년동기대비 35% 증가하는 등 사상 최고치를 경신
  - 면세점판매(전월대비,%): ('18.12월)-1.7→('19.1월)7.6→(2월)14.9
  - 백화점판매(전월대비,%): ('18.12월)0.8→('19.1월)1.8→(2월)-6.6
  - 대형마트판매(전월대비,%): ('18.12월)0.8→('19.1월)2.9→(2월)-3.8

[그림 4] 소매업태별 소매판매 증가율



자료: 통계청

[그림 5] 면세점 매출 추이



주: 내국인과 외국인 매출 합계
자료: 한국면세점협회

- **3월 중 북미협상 결렬과 주가하락 등 소비심리개선 제약요인에도 불구하고 저물가와 저금리 등으로 생활형편전망이 개선되면서 소비자심리지수는 전월대비 0.3p 높아지며 4개월 연속 상승**
  - 소비자심리지수: ('19.1월)97.5→(2월)99.5→(3월)99.8

3. 설비투자

설비투자는 생산 부진과 경기둔화 우려 확대 등으로 기계류와 운송장비 투자가 모두 줄어들면서 부진이 심화

- **2019년 2월 중 설비투자지수(전월대비)는 일반기계류와 전기및전자기기 등 기계류와 선박 등 운송장비 투자가 모두 부진하여 전체적으로 10.4% 감소**
  - 설비투자지수(전월대비,%): ('18.12월)-2.8→('19.1월)1.9→(2월)-10.4
  - 기계류(전월대비,%): ('18.12월)-3.3→('19.1월)4.8→(2월)-11.5
  - 운송장비(전월대비,%): ('18.12월)-0.6→('19.1월)-4.9→(2월)-7.1
  - 전년동월대비로는 기계류 투자(-29.1%)와 운송장비투자(-20.3%)가 큰 폭의 감소를 나타내면서 전체적으로 전월(-17.0%)보다 감소폭이 확대된 -26.9%를 시현
  - ICT설비투자지수증감률은 전월대비 -12.2%로 전월(12.1%)의 증가에서 감소 전환

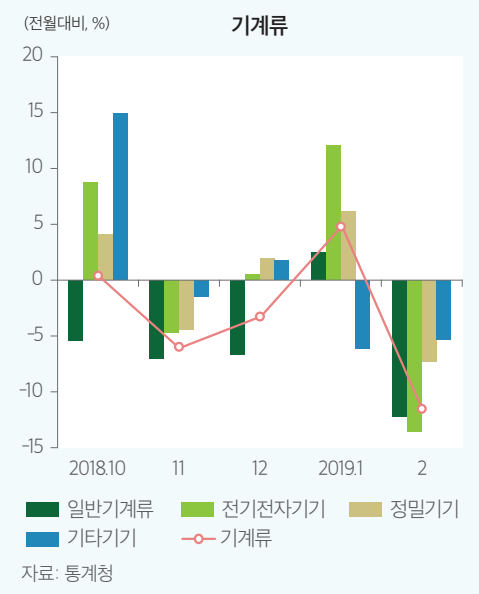
[그림 6] 설비투자지수증가율 추이

자료: 통계청

■ **기계류투자는 일반기계, 전기·전자기기와 정밀기기 등 주요 부문에서 모두 감소하였으며, 운송장비투자는 자동차가 전월에 이어 감소한 가운데 기타운송장비에서 감소폭이 확대**

- 일반기계(-12.2%)는 특수산업용기계(-17.2%), 전기·전자기기(-13.5%)는 전기기기(-13.3%), 컴퓨터 사무용기계(-20.3%) 등을 중심으로 부진
- 운송장비 투자는 자동차에서 전월(-3.8%)에 이어 감소세가 유지되었고, 선박, 항공기 등 기타운송장비(-26.4%)에서 전월(-10.0%)보다 감소폭이 확대
- 일반기계류(전월대비,%): ('18.12월)-6.7→('19.1월)2.4→(2월)-12.2
- 전기및전자기기(전월대비,%):('18.12월)0.5→('19.1월)12.0→(2월)-13.5
- 정밀기기(전월대비,%):('18.12월)1.9→('19.1월)5.9→(2월)-7.3
- 기타기기(전월대비,%):('18.12월)1.8→('19.1월)-3.8→(2월)-5.3
- 운송장비 투자는 자동차에서 전월(-3.8%)에 이어 감소세가 지속되었으며, 선박, 항공기 등 기타운송장비(-26.4%)에서 전월(-10.0%)보다 감소폭이 확대
- 자동차(전월대비,%):('18.12월)3.9→('19.1월)-3.8→(2월)-2.5
- 기타운송장비(전월대비,%):('18.12월)-10.5→('19.1월)-10.0→(2월)-26.4

[그림 7] 자본재형태별 설비투자 추이



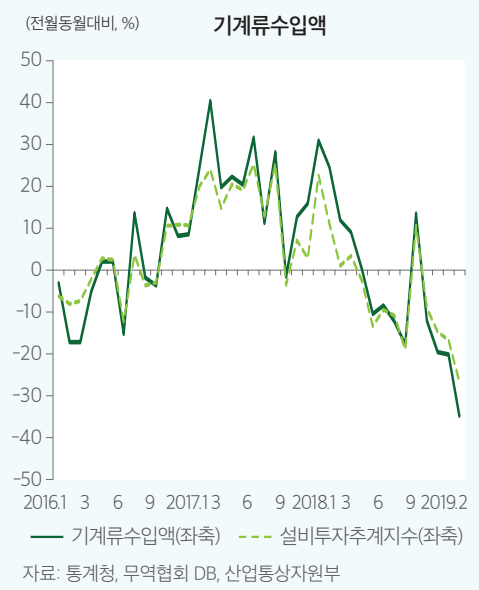
■ **설비투자 선행지표인 국내기계수주는 전월에 이어 공공부문(-19.7%)과 민간부문(제조업 -8.0%, 비제조업 -1.5%)에서 모두 감소하였고, 기계류내수출하는 4개월 연속 감소세 지속**

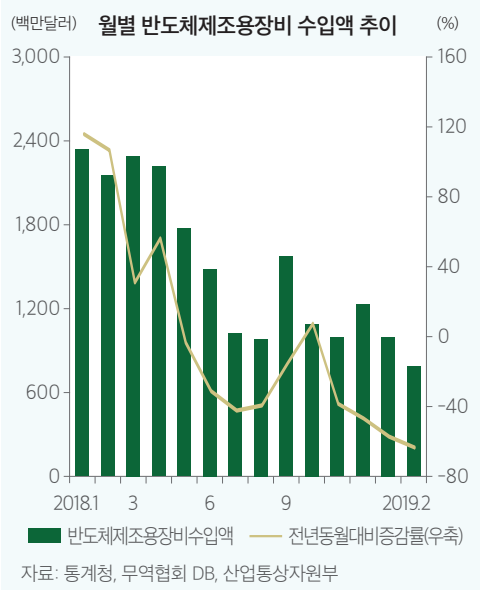
- 국내기계수주(전월대비,%): ('18.12월)25.6→('19.1월)-15.7→(2월)-6.5
- 기계류 내수출하(전월대비,%):('18.12월)-2.5→('19.1월)-2.7→(2월)-4.3

■ **2019년 2월 중 기계류수입액은 반도체제조용장비 및 평판디스플레이제조용장비 감소폭이 확대되고, 반도체제조용 장비를 제외한 기계류에서도 4개월 연속 감소세를 보이고 감소폭도 확대**

- 기계류수입액(전년동월대비,%):('18.12월)-19.9→('19.1월)-20.4→(2월)-35.0
- 반도체제조용장비 수입액(전년동월대비,%):('18.12월)-47.2→('19.1월)-57.4→(2월)-63.5→(3월 속보치)-70.3
- 반도체제조용장비 제외 기계류 수입액(전년동월대비,%)('18.12월)-7.4→('19.1월)-2.2→(2월)-21.5
- PC용, 서버용, 모바일 등 주요 반도체수요가 위축되면서 반도체가격 하락이 지속되고 있어 국내 반도체 기업의 설비투자 조정 국면이 상반기까지 이어질 가능성
- D램 반도체가격(DDR4 8Gb 현물가격기준, 달러): ('19.1. 31일)5.95→(2. 27일)5.57→(3. 29일) 4.57

[그림 8] 기계류 및 반도체제조용장비수입액 추이





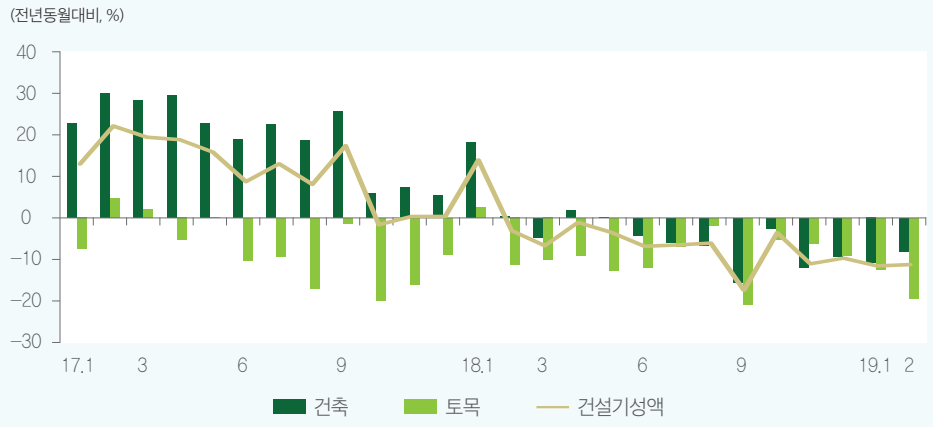
4. 건설투자

건설투자는 건설기성과 건설수주 등 동행 및 선행지수의 부진이 지속되었으며, 주택시장은 지방을 중심으로 위축

- **2019년 2월 중 건설기성액(불변)은 건축과 토목 공사 모두 부진한 모습을 보이면서 전년동월대비 10.6% 감소**
  - 건설기성액(전년동월대비,%): ('18.12월)-9.1→('19.1월)-10.9→(2월)-10.6
  - 건축(전년동월대비,%): ('18.12월)-9.2→('19.1월)-10.5→(2월)-7.9
  - 토목(전년동월대비,%): ('18.12월)-8.9→('19.1월)-12.4→(2월)-19.2

- **발주자별 건설기성액(경상)은 공공과 민간 모두 감소세를 보인 가운데 공공부문의 감소폭은 더욱 확대**
  - 공공(전년동월대비, %): ('18.12월)-3.5→('19.1월)-11.5→(2월)-16.5
  - 민간(전년동월대비, %): ('18.12월)-7.5→('19.1월)-7.8→(2월)-5.8

[그림 9] 공종별 건설기성액(불변) 추이

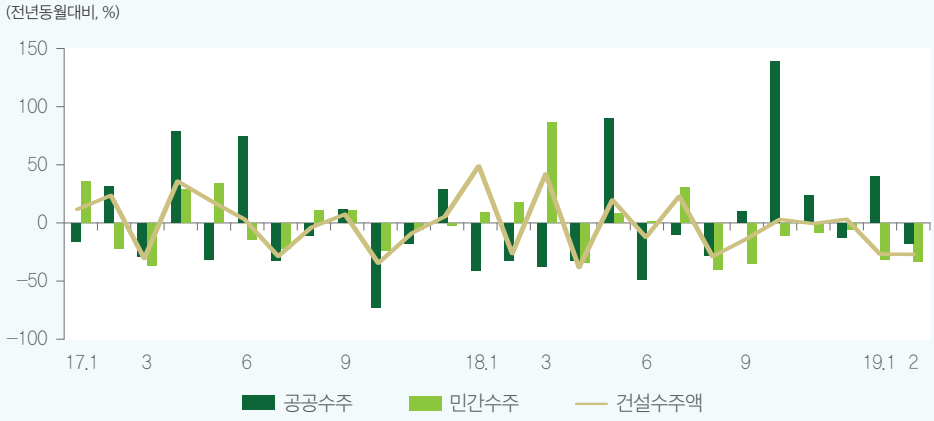


자료: 통계청

■ 2019년 2월 중 건설수주액(경상)은 공공토목과 민간건축을 중심으로 수주 물량이 크게 감소하면서 두 달 연속 급감

- 건설수주액(전년동월대비,%): ('18.12월)3.1→('19.1월)-26.4→(2월)-26.6
- 공공수주액(전년동월대비, %): ('18.12월)-12.1→('19.1월)39.8→(2월)-17.8
  * 공공토목수주액(전년동월대비, %): ('18.12월)5.8→('19.1월)→7.9→(2월)-31.8
- 민간수주액(전년동월대비,%): ('18.12월)12.1→('19.1월)-0.2→(2월)-33.1
  * 민간건축수주액(전년동월대비, %): ('18.12월)4.1→('19.1월)→-4.5→(2월)-36.4

[그림 10] 건설수주액 추이



자료: 통계청

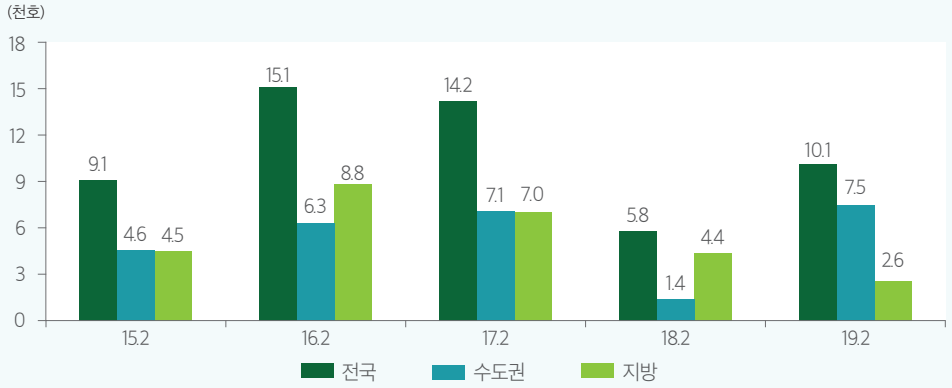
■ **2월 중 주택시장은 건설경기의 침체로 지방을 중심으로 인허가 및 착공 실적 부진이 지속**

- 주택 인허가(전년동월대비, %): ('18.12월)-2.8→('19.1월)-15.0→(2월)-2.6
  * 수도권(전년동월대비, %): ('18.12월)5.9→('19.1월)-10.4→(2월)20.3
  * 지방(전년동월대비, %): ('18.12월)-13.8→('19.1월)-20.3→(2월)-25.3
- 주택 착공(전년동월대비, %): ('18.12월)-28.7→('19.1월)-3.3→(2월)-2.4
  * 수도권(전년동월대비, %): ('18.12월)-35.5→('19.1월)-0.5→(2월)-2.2
  * 지방(전년동월대비, %): ('18.12월)-20.7→('19.1월)-6.5→(2월)-2.9

■ **반면, 준공물량과 분양물량은 수도권을 중심으로 증가하였는데, 분양물량의 증가는 작년 말 「주택공급에 관한 규칙」의 개정으로 분양을 미룬 물량들이 분양을 개시한 데 기인**

- 주택 준공(전년동월대비, %): ('18.12월)27.5→('19.1월)-20.7→(2월)4.5
  * 수도권(전년동월대비, %): ('18.12월)33.7→('19.1월)-26.4→(2월)10.9
  * 지방(전년동월대비, %): ('18.12월)20.3→('19.1월)-14.6→(2월)-1.5
- 주택 분양(전년동월대비, %): ('18.12월)-20.0→('19.1월)-1.8→(2월)73.5
  * 9.13 주택시장 안정대책의 후속조치로 무주택 실수요자에게 신규주택이 우선 공급되도록 하는 「주택공급에 관한 규칙」이 개정(2018.12.11 시행)되면서 작년 말 분양예정이던 서울 및 주요 인기지역의 분양이 관련 법 시행 이후로 연기

[그림 11] 각 년도 2월 분양 실적 비교

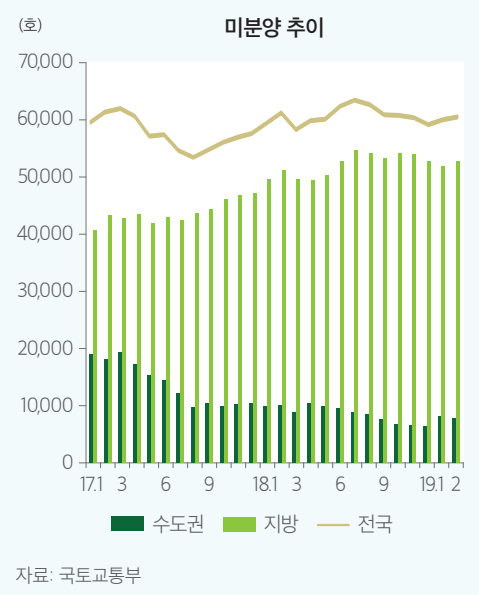


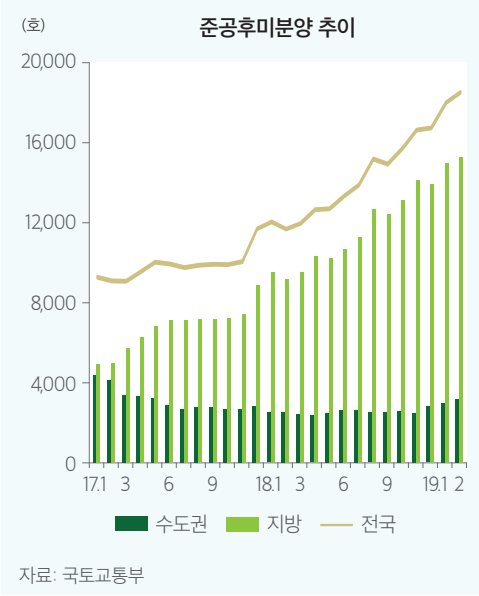
자료: 국토교통부

■ **2월 중 전국 미분양 주택(60,182호)은 전월대비 소폭 증가(441호)하면서 6만호 내외에서 등락 중이나, 준공후미분양 주택은 지방을 중심으로 증가세가 지속**

- 전국 미분양(호): ('18.12월)58,838→('19.1월)59,741→(2월)60,182
- 전국 준공후미분양 (호): ('18.12월)16,738→('19.1월)17,981→(2월)18,492
  * 수도권(호): ('18.12월)2,803→('19.1월)2,981→(2월)3,173
  * 지방(호): ('18.12월)13,935→('19.1월)15,000→(2월)15,319

[그림 12] 미분양 및 준공후미분양 추이





5. 수출

수출은 글로벌 경기둔화와 반도체 수출단가 하락 등으로 전년동월대비 4개월 연속 감소세를 보임

■ **2019년 3월 중 수출은 471.1억달러로 전년동월대비 8.2% 감소하여 지난해 12월 이후 4개월 연속 감소세를 지속**

- 글로벌 경기가 둔화되는 가운데 미·중 무역분쟁 장기화에 따른 글로벌 교역량 둔화, 반도체 등 주력제품의 단가 하락 등으로 수출부진이 지속
- 수출증가율(전년동월대비,%): ('19.1월)-6.2→(2월)-11.4→(3월)-8.2

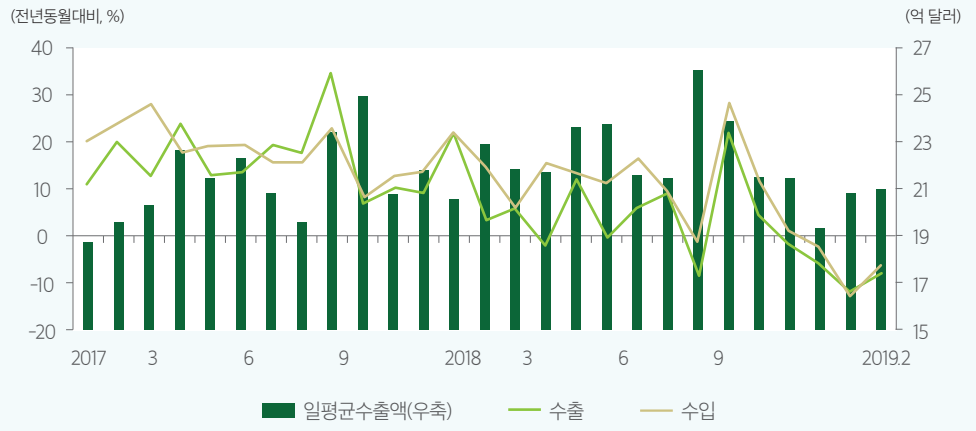
■ **수출금액을 단가와 물량 요인으로 살펴보면, 수출단가와 수출물량이 모두 감소**

- 수출물량(전년동월대비,%): ('19.1월)8.0→(2월)-3.2→(3월)-0.9
- 수출단가(전년동월대비,%): ('19.1월)-13.2→(2월)-8.5→(3월)-7.3

■ **일평균 수출액은 전년동월(21.8억달러)보다 4.1% 감소한 20.9억달러를 시현**

- 일평균수출액(전년동월대비,%): ('19.1월)19.2→(2월)20.8→(3월)20.9

[그림 13] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



자료: 산업통상자원부

■ **원화표시 수출액은 원/달러 환율 상승에도 불구하고 수출 감소폭이 크게 나타나면서 전년동월대비 3.1% 감소**

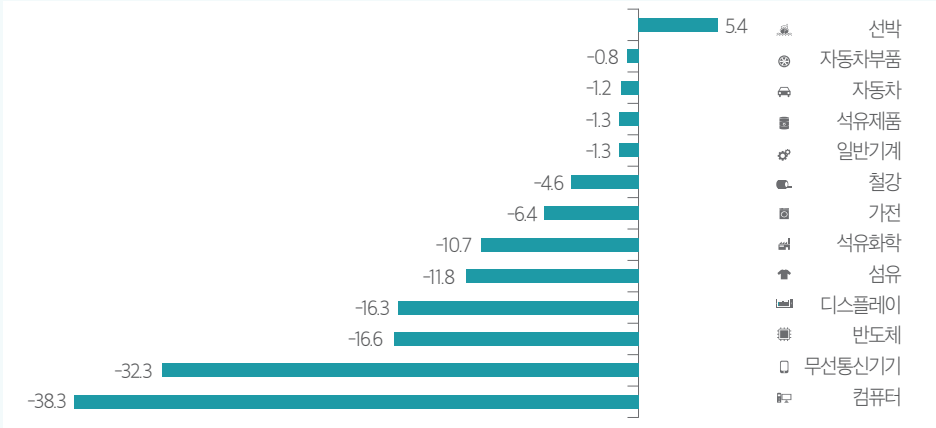
- 원화표시 수출액(전년동월대비,%):('19.1월)-1.4→(2월)-7.9→(3월)-3.1
- 원/달러 환율(원): ('18.3월)1,071.9→('19.3월)1,130.7

■ **13대 수출 주력 품목 중 선박을 제외한 모든 품목이 감소**

- 선박은 2016년 수주급감 영향이 해소되는 가운데 시추선과 LNG선박 등의 수출 호조로 전년동월대비 5.4% 증가 전환
  * 선박수주량(만CGT): ('16년)222(-80.0%)→('17년)746(236%)
- 컴퓨터는 낸드 단가하락 지속과 기업용 서버수요 감소 등으로 전년동월대비 38.3% 감소
- 반도체는 지속적인 메모리반도체 수출단가 하락, 중국 수요부진, 계절적 비수기로 인한 스마트폰 판매 정체 등으로 전년동월대비 16.6% 감소
  * D램가격(DDR4 8Gb, 달러): ('18.3월)9.1→(8월)7.7→(11월)6.8→('19.3월)5.1
  * NAND가격(MLC 128Gb, 달러): ('18.3월)6.8→(11월)5.7→('19.3월)4.9
- 철강은 신흥국의 수요 증가에도 불구하고 미국 등 주요국의 수입규제 확산에 따라 전년동월대비 4.6% 감소
- 자동차는 신형 SUV·친환경차 등 전략차종의 호조세 영향에도 불구하고, 조업일수 감소와 일부 단종예정 차량의 판매 감소로 전년동월대비 1.2% 감소

[그림 14] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2019.3월)

(전년동월대비, %)



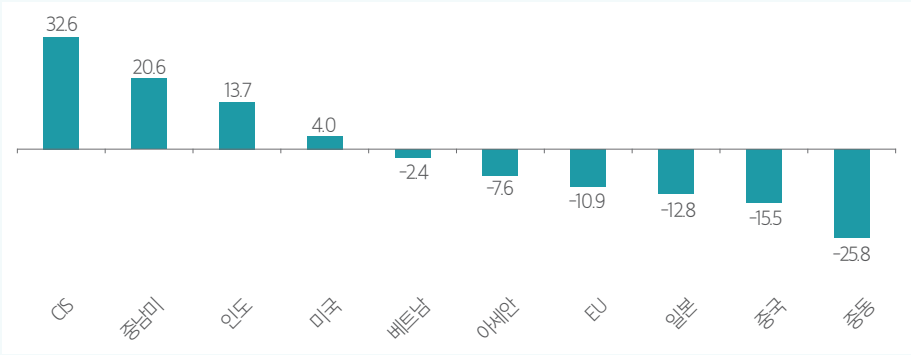
자료: 산업통상자원부

■ **지역별로는 10개 주요시장 중 대CIS·중남미·인도·미국 지역 수출은 증가하였으며, 대중동·중국·일본·EU·아세안·베트남 지역 수출은 감소**

- 대CIS 수출은 현지 지역의 대형 프로젝트 시행에 따른 일반기계, 철강을 중심으로 전년동월대비 32.6% 증가
- 대미국 수출은 자동차, 일반기계, 석유제품 등을 중심으로 전년동월대비 4.0% 증가하여 지난해 10월부터 6개월 연속 증가
- 반면 대중동 수출은 일부국가의 건설시장 침체, 현지 생산공장 신설, 프로젝트 시장 침체 등으로 전년동월대비 25.8% 감소, 대중국 수출은 현지 반도체 시장규모 감소와 경기둔화 요인 등으로 전년동월대비 15.5% 감소, 대일본 수출은 철강, 석유제품, 반도체 등이 수요 감소와 공급과잉 등으로 부진하며 전년동월대비 12.8% 감소

[그림 15] 주요 지역별 수출증가율 추이(2019.3월)

(전년동월대비, %)



자료: 산업통상자원부

■ **2019년 3월 중 수입은 418.9억달러로 전년동월대비 6.7% 감소하였으며, 무역수지는 86개월 연속 흑자행진을 이어갔으나 흑자폭은 축소**

- 수입은 국내경기 둔화로 올들어 3개월 연속 감소세를 지속하였으며, 품목별로는 반도체제조용 장비(-70.3%)등 자본재가 전년동월대비 23.3%의 큰 폭 감소를 기록한 것을 비롯하여 중간재(-4.6%), 1차산품(-2.3%)등이 감소
- 무역수지는 전년동월(64.1억달러)보다 흑자폭이 축소된 52.2억달러를 나타냄

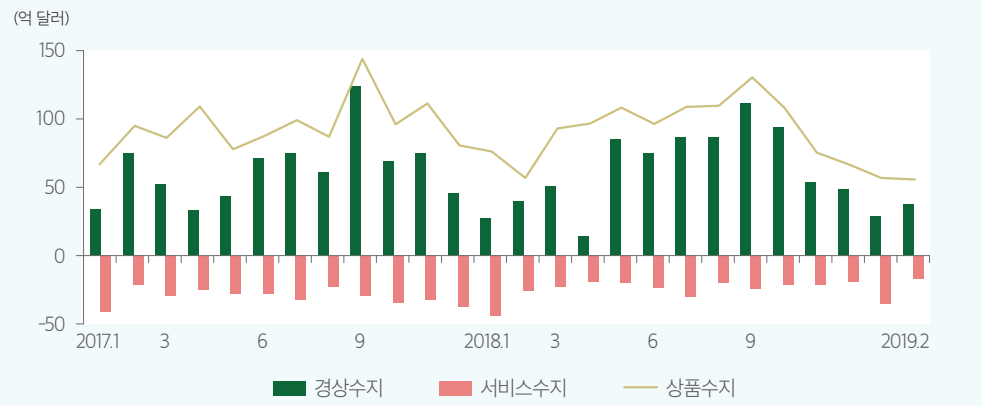
6. 경상수지

경상수지는 서비스수지가 개선되었으나 상품수지 흑자가 축소되고 본원소득수지가 적자를 나타내면서 전년동월에 비해 흑자규모가 소폭 축소

■ **2019년 2월 경상수지는 전년동월(39.0억달러)에 비해 흑자규모가 소폭 축소된 36.0달러를 시현**

- 상품수지는 수출(-10.8%)과 수입(-12.1%) 증가율이 모두 큰 폭의 감소를 기록한 가운데 전년동월(55.7억달러)에 비해 흑자가 축소된 54.8억달러를 나타냄
- 서비스수지는 운송, 여행, 가공서비스 등이 개선되면서 전년동월(-26.1억달러)에 비해 적자폭이 축소된 -17.2억달러를 보임
- 본원소득수지는 배당지급 증가 등으로 투자소득 흑자폭이 크게 축소되는 등 전년동월(14.4억달러)보다 흑자가 축소된 3.6억달러를 기록
- 이전소득수지는 전년동월(-5.0억달러)과 비슷한 5.2억달러 적자를 나타냄

[그림 16] 경상수지 추이



자료: 한국은행

7. 고용

노동시장은 제조업 부진이 소폭 완화되고 서비스업에서 보건·사회복지서비스업을 중심으로 전월의 회복세를 이어가는 모습

■ **2019년 3월 중 전체 취업자수(2,680.5만명)는 제조업에서 취업자수 감소폭이 축소되는 가운데 서비스업에서 보건 · 사회복지서비스업을 중심으로 전월의 회복세를 이어가며 전년 동월대비 25.0만명(0.9%) 증가**

- 전체 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 1월)1.9→(2월)26.3→(3월)25.0
- 산업별 취업자수(전년동월대비, 만명): 제조업 -10.8, 건설업 0.0, 서비스업 29.2, 농림어업 7.9 (비농림어업 17.1)
- 비농림어업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 1월)-8.8→(2월)14.6→(3월)17.1

■ **제조업 취업자수는 전월에 이어 12개월 연속 감소세를 지속하였으나, 감소폭은 전월에 비해 소폭 축소**

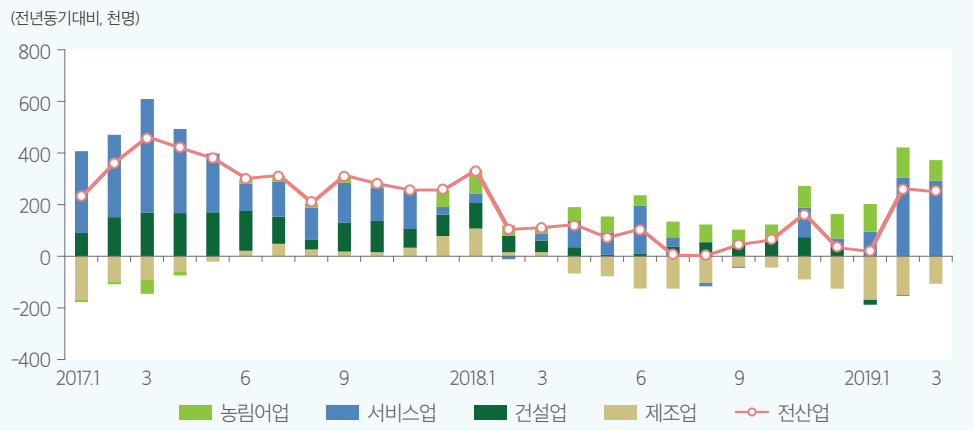
- 제조업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 1월)-17.0→(2월)-15.1→(3월)-10.8

■ **서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(17.2만명, 8.6%), 전문과학기술서비스업(8.3만명, 7.7%), 정보통신업(5.5만명, 6.8%) 등에서 전월에 이어 양호한 증가세를 보이이며 전체적으로 증가폭이 전월 수준과 비슷**

- 서비스업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 1월)9.4→(2월)30.3→(3월)29.2
- 단독자영업자의 비중이 높은 숙박음식업 취업자는 전월에는 2017년 5월 이후 처음으로 증가 전환되었고 3월 들어 증가폭이 확대되는 모습(2.4만명, 1.1%)

■ **농림어업 취업자수는 전월에 이어 견실한 증가세를 보였으며, 건설업은 전년 수준을 유지**

[그림 17] 산업별 취업자수 증감 추이



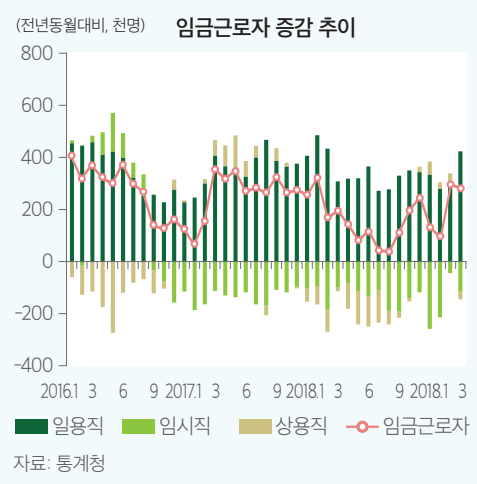
자료: 통계청

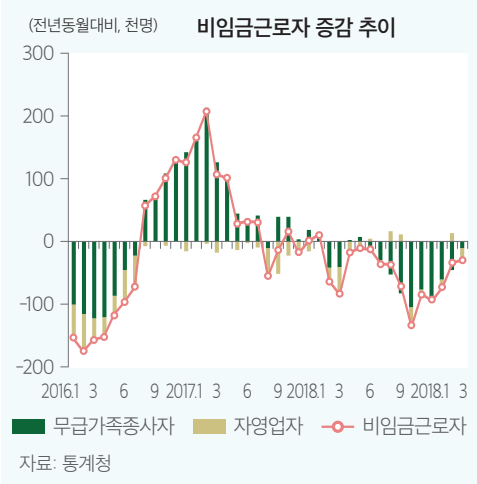
■ **근무형태별로 보면 2019년 3월 중 임금근로자[1]는 임시직과 일용직 감소에도 불구하고 상용직에서 증가폭이 확대되었고, 비임금근로자[2]는 단독 자영업자가 큰 폭 증가 전환**

- 3월 중 임금근로자(2,019.0만명)는 전년동월대비 28.0만명(1.4%) 증가하여 전월(29.6만명, 1.5%)의 증가폭을 유지
- 그 중 상용직은 42.3만명(3.1%) 증가하여 전월(29.9만명, 2.2%)에 비해 증가폭이 확대된 반면, 임시직(-11.4만명, -2.4%)은 전월(-4.3만명, -0.9%)에 비해 감소폭이 확대되고 일용직(-2.9만명. -2.1%)은 감소 전환되며 부진
- 비임금근로자(661.5만명)는 전년동월대비 2.9만명(-0.4%) 감소하며 지난 2018년 10월 이후 지속적으로 감소폭이 축소
- 자영업자 중 고용원 있는 자영업자는 -7.0만명(-4.2%)으로 감소세가 지속되었지만 고용원 없는 자영업자는 전월 소폭 증가(0.4만명, 0.1%) 전환된 데 이어 3월에는 5.9만명(1.5%)으로 증가폭도 확대

1) 임금근로자는 고용계약기간이 1년 이상이면 상용직, 1개월 이상 1년 미만이면 임시직, 1개월 미만 또는 매일 고용되어 일급, 일당제 급여를 받고 일하는 일용직으로 구분
2) 비임금근로자는 자영업자(고용원 있는 자영업자, 고용원 없는 자영업자)와 무급가족종사자로 구분

[그림 18] 임금 및 비임금근로자 취업자수 증감 추이

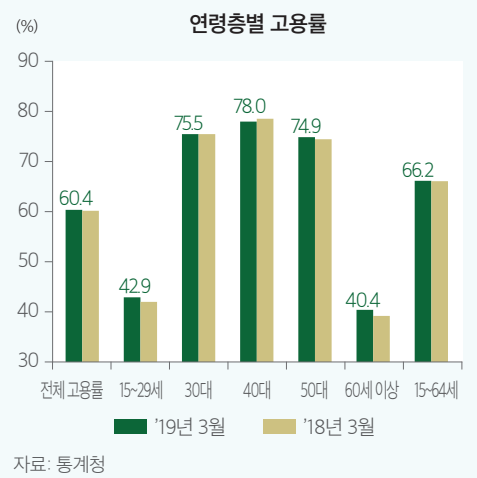


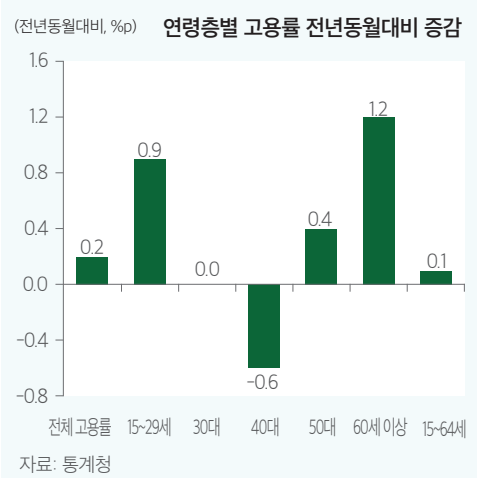


■ **고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 청년층과 50대, 60세이상 연령층에서 상승하면서 전체적으로 전월에 이어 전년대비 0.2%p 상승**

- 2019년 3월 중 고용률은 60.4%(15~64세 OECD비교기준은 66.2%)로 전년대비 0.2%p 상승(15~64세 기준은 0.1%p 상승)하여, 전월의 증가세를 이어감
- 40대(78.0%)에서 전년대비 0.6%p 하락하며 14개월 연속 감소세를 이어 갔으나, 15~29세(42.9%), 50대(74.9%), 60세이상(40.4%)에서 각각 0.9%p, 0.4%p, 1.2%p 상승
- 청년층(15～29세) 고용률(42.9%)은 동연령층 인구감소(-8.8만명)와 취업자수 증가(4.3만명)에 기인하여 전월(0.7%p)에 이어 전년대비 0.9%p 상승

[그림 19] 2019년 3월 중 연령층별 고용률

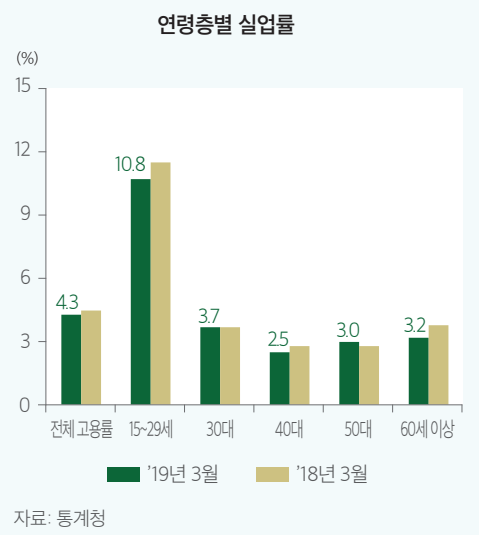


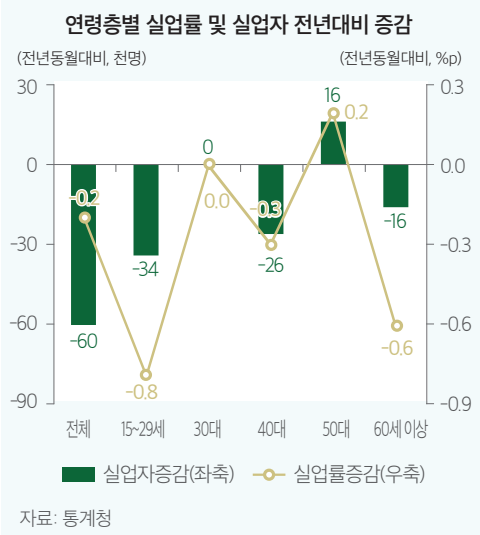


■ **실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 3월 중 4.3%(계절조정 3.8%)로 전년동월대비 0.2%p 하락(계절조정 실업률은 전월대비 0.1%p 상승)**

- 연령층별 실업률은 30대(0.0%p)와 50대(0.2%p)에서 전년 수준을 유지하거나 상승하였고, 15~29세(-0.2%p,), 40대(-0.3%p), 60세이상(-0.6%p)에서 하락
- 전체 실업자수는 119.7만명으로 전년대비 6.0만명(-4.8%%) 감소하면서 지난 2018년 7월 이후 지속된 증가세에서 감소 전환
- 연령층별 실업자는 50대(1.6만명, 9.0%)에서 증가하였으나, 20대(-2.9만명, -6.0%), 40대(-2.6만명, -13.9%), 60세이상(-1.6만명, -9.9%)에서 감소

[그림 20] 2019년 3월 중 연령층별 실업률 및 실업자 증감 추이





8. 소비자물가

소비자물가는 농축수산물과 공업제품 가격이 하락세를 지속하는 가운데 서비스 가격 상승률이 둔화되면서 전월보다 낮은 수준을 기록

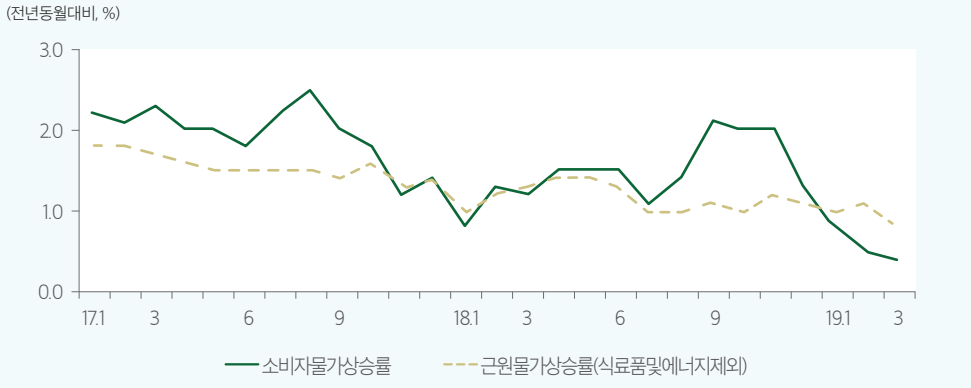
■ **2019년 3월 중 소비자물가는 전년동월대비 0.4% 상승하여 올 들어 3개월 연속 1%를 하회하는 낮은 상승률을 지속**

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)0.8→(2월)0.5→(3월)0.4

■ 근원물가(식료품·에너지제외)상승률은 0.8%를 나타내어 2000년 2월 이후 가장 낮은 수준을 기록

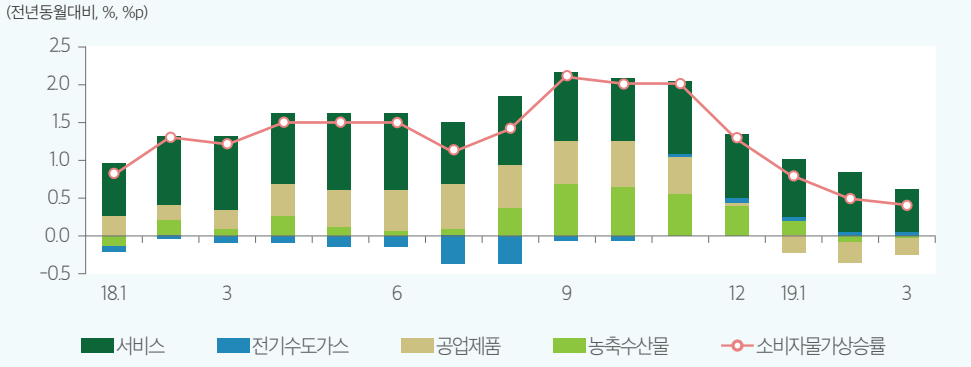
- 근원물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.0→(2월)1.1→(3월)0.8

[그림 21] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이



자료: 통계청

[그림 22] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



자료: 통계청

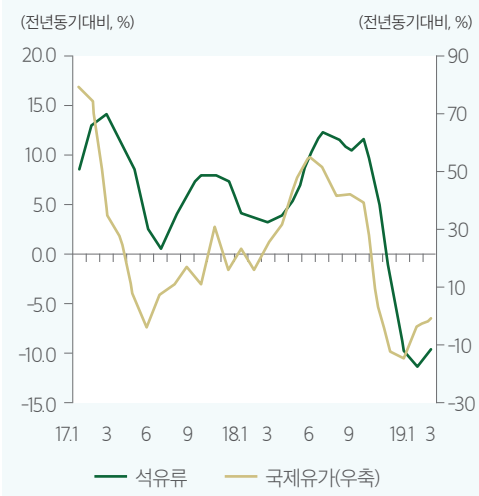
■ 공업제품 가격은 석유류 제품 가격의 하락세가 지속되면서 전년동월대비 -0.7%를 기록

- 석유류제품가격(전년동월대비,%): ('19.1월)-9.7→(2월)-11.3→(3월)-9.6
- 석유류제품가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('19.1월)-0.43→(2월)-0.51→(3월)-0.43
- 석유류 제품 중 휘발유(-12.6%)의 하락폭이 가장 컸으며, 자동차용 LPG(-9.9%), 경유(-7.0%) 등의 하락폭도 크게 나타남

[그림 23] 국제유가 추이

자료: Bloomberg

[그림 24] 석유류제품가격과 국제유가 상승률



주: 국제유가는 두바이, 브렌트, WTI 3개 유종 평균
자료: 통계청, Bloomberg

■ **3월 중 농축수산물가격상승률은 양호한 기상여건 등으로 채소류 가격이 안정되고, 어획량 증가[3]로 수산물 가격이 하락하면서 전월에 이어 2개월 연속 감소**

- 농축산물가격(전년동월대비,%): ('19.1월)2.5→(2월)-1.4→(3월)-0.3
- 채소류가격(전년동월대비,%): ('19.1월)-2.0→(2월)-15.1→(3월)-12.9
  * 채소류품목별가격(전년동월대비,%): 배추(-46.4), 무(-51.1), 파(-30.6), 양파(-30.3), 호박(-30.0)
- 수산물가격(전년동월대비,%): ('19.1월)0.5→(2월)-0.0→(3월)-1.0

■ **서비스가격상승률은 공공서비스가격이 하락세를 지속하는 가운데 외식 등 개인서비스 가격의 상승세가 둔화되며 전년동월대비 1.1%를 기록하여 상승폭 축소**

- 공공서비스요금은 택시료 상승(8.6%)에도 불구하고 국제항공료(-1.5%), 휴대전화료(-3.2%), 보육시설이용료(-4.9) 등이 하락하며 전년동월대비 -0.3%를 기록
- 개인서비스요금은 외식비 및 외식제외 개인서비스요금의 상승세가 모두 둔화되며 전년동월대비 2.0% 상승
- 서비스가격(전년동월대비,%): ('19.1월)1.4→(2월)1.4→(3월)1.1
- 외식비(전년동월대비,%): ('19.1월)3.1→(2월)2.9→(3월)2.3
- 외식제외 개인서비스가격상승률(전년동월대비,%):('19.1월)2.1→(2월)2.3→(3월)1.7

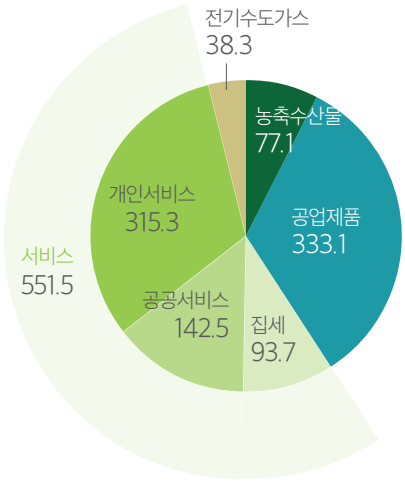
3) 어업생산량(전년동월대비, %): ('18.12월)-1.3→('19.1월)9.3→(2월)11.5(통계청, 어업생산동향)

■ 특히 서비스가격은 소비자물가에서 차지하는 가중치가 상대적으로 높기 때문에 서비스가격의 등락에 따른 소비자물가 기여도가 높음

■ 소비자물가에서 차지하는 가중치가 상대적으로 높은 서비스가격의상승률 둔화가 전체 소비자물가상승률 둔화에 큰 영향을 미침

- 특히 서비스가격은 소비자물가에서 차지하는 가중치가 상대적으로 높기 때문에 서비스가격의 등락에 따른 소비자물가 기여도가 높음
- 전체 소비자물가(1,000) 중 품목별 가중치: 농축수산물(77.1), 공업제품(333.1), 석유류제품(43.0), 전기·수도·가스(38.3), 서비스(551.5), 공공서비스(142.5), 개인서비스(315.3), 외식(126.6)
- 서비스가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('19.1월)0.77→(2월)0.78→(3월)0.58

[그림 25] 품목성질별 소비자물가 가중치



자료: 통계청

9. 금리 및 환율

국고채 금리(3년만기)는 국내외 경기둔화와 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 기조 등으로 전월에 비해 소폭 하락하며 1.79%를 기록

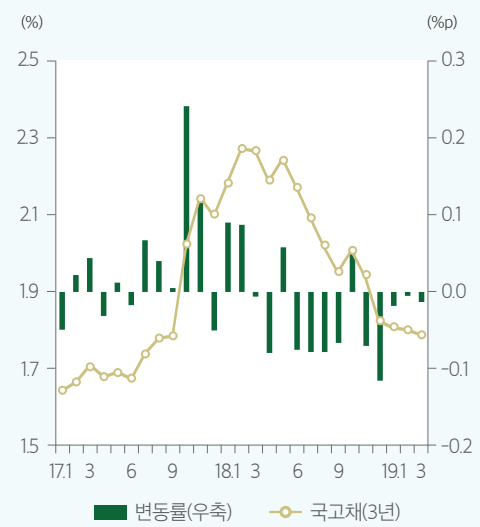
- 2019년 3월 중 국고채 금리의 경우 글로벌 경기 둔화에 따른 유럽 중앙은행 (ECB)의 현 제로금리 동결 시사, 3월 말 미국 연방준비위원회(FOMC)의 예상보다 더 완화된 정책기조 및 일본은행(BOJ)의 초저금리 기조의 금융완화 정책 기조 유지로 국고채 금리는 전월에 비해 -0.01%p 하락하며 '17.9월 이후 19개월 만에 최저수치(1.79%) 기록

  - 국고채금리(3년,%): ('19.1월)1.81→(2월)1.80→(3월)1.79

- 국고채 금리는 전월에 비해 -0.01%p 하락하며 2017년 9월 이후 19개월 만에 최저수치(1.79%)를 기록하였으며, 특히 3월 27일에는 미 연준 이사 지명자의 정책금리 0.5%p 인하 필요 발언[4]의 영향으로 일시적으로 기준금리(1.75%)를 하회

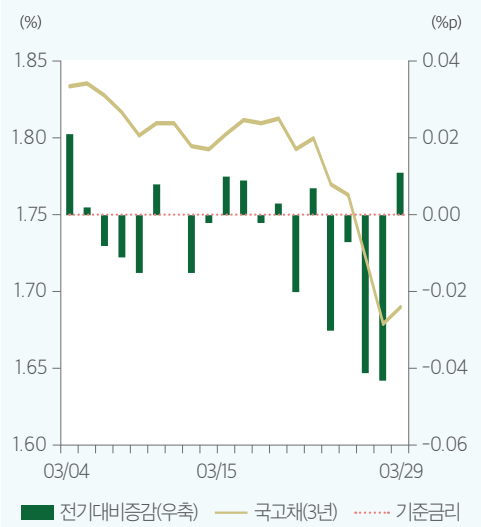
- 경기둔화에 대응하여 주요국 중앙은행들은 완화적 통화정책기조를 내세우고 ECB는 현 제로금리 동결, 미 연준은 당초 예상보다 완화된 통화정책 내용을 결정하였으며, 일본은행(BOJ)은 초저금리 기조 유지를 결정

[그림 26] 국고채(3년물) 금리 추이 (월간)



자료: 한국은행

[그림 27] 국고채(3년물) 금리 추이(일간)



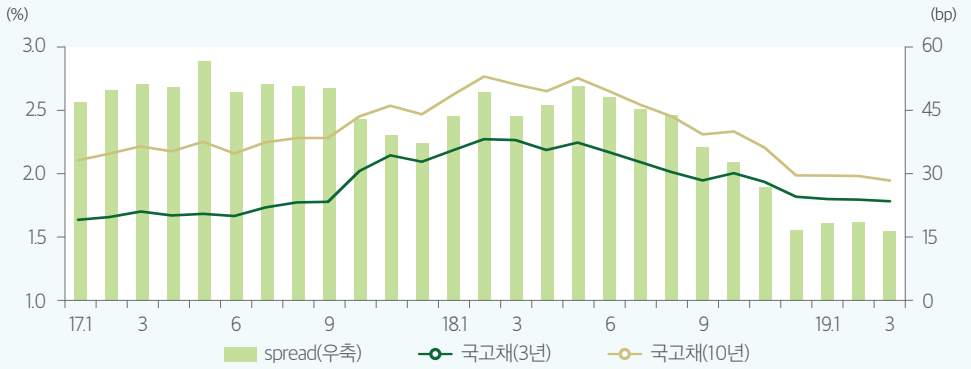
자료: 한국은행

4) 스티븐 무어 미 연방준비제도 이사 지명자는 3월26일(현지시간) 미 연준이 금리를 50bp 인하하여야 한다고 발언 함 (Fed should immediately reverse course and cut rates by half a percentage point.)

■ 국내시장의 장단기 금리스프레드(국고채 10년물 및 3년물)는 국내 및 글로벌 경기 둔화에 따른 안전자산 선호로 장단기금리가 동시에 하락하는 가운데 장기금리 하락폭이 더 크게 나타나면서 2008년 8월 이후 10년 7개월 만에 최저(16.4bp)로 축소

- 3년 만기 국고채 금리는 2017년 9월 이후 16개월 만에 최저치(1.789%)를 기록하였으며, 10년 만기 국고채 금리는 2016년 10월 이후 31개월 만에 최저치(1.953%)를 기록

[그림 28] 국고채 및 장·단기 금리스프레드 추이



자료: 한국은행

원/달러 환율은 수출 부진 등 국내경기에 대한 우려가 확산되는 가운데 글로벌 경기 둔화에 따라 달러화가 강세를 보이면서 전월에 비해 8.3원 상승

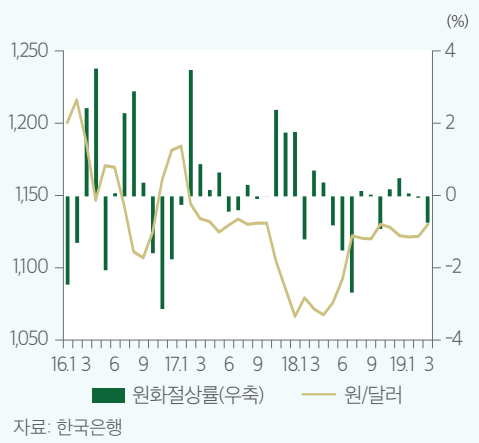
■ 원/달러 환율은 3월 중순 미국 FOMC의 예상보다 완화적인 통화정책 결과로 일시적으로 하락하기도 하였으나, 수출이 지난해 12월 이후 감소세가 지속되는 등 국내 경기상황에 대한 우려가 확산되며 전월보다 상승한 3월 평균 1,130.7원을 기록

- 원/달러 환율(원): ('19.1월) 1,122.0→(2월)1,122.5→(3월)1,130.7

■ 또한 경기둔화에 대응한 주요국 중앙은행들의 완화적 통화정책기조 등으로 달러화는 주요국 통화대비 강세를 보인 점도 원/달러 환율 상승 요인으로 작용

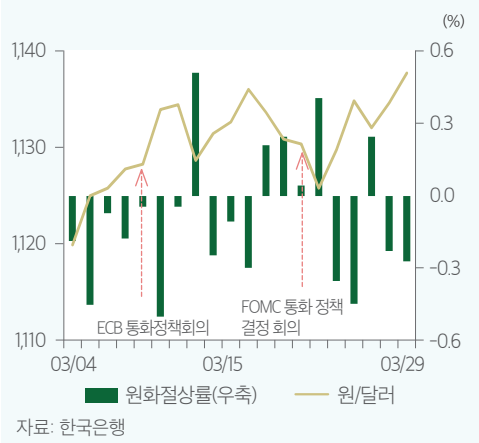
- 유로지역 최대 경제대국인 독일의 3월 제조업 PMI 예비치가 6년 반 만에 최저치인 44.7을 나타내는 등 글로벌 경기둔화 우려가 확산

[그림 29] 월별 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

[그림 30] 일별 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행

해외경제동향

1. 미국

최근 미국경제는 성장세가 둔화되는 가운데 경기 침체에 대한 우려도 점증하는 상황

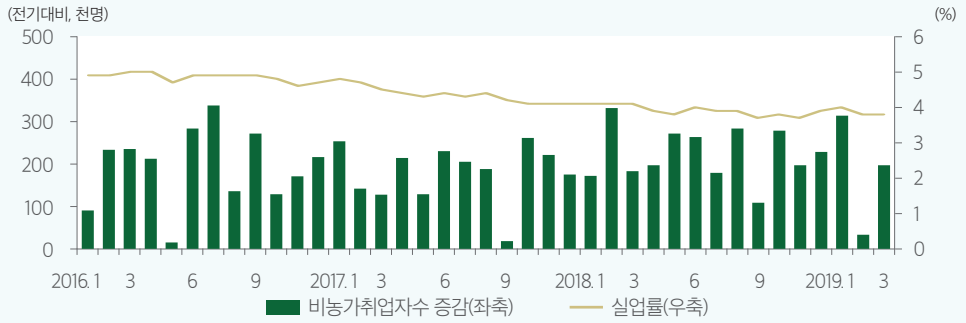
- **2018년 4/4분기 실질GDP성장률(전기비 연율, 확정치)은 잠정치(2.6%)에 비해 0.4%p 하향 조정되며 전분기에 비해 둔화**
  - 실질GDP성장률(전기비 연율, %): ('18. 2/4분기)4.2→(3/4분기)3.4→(4/4분기)2.2

- **2월 중 전산업생산은 전월 수준을 유지하였으나, 제조업생산이 전월에 이어 감소하고 소매판매액도 다시 감소 전환**
  - 전산업생산(전기비, %): ('18.12월)-0.1→('19.1월)-0.1→(2월)0.0
  - 제조업생산(전기비,%): ('18.12월)0.7→('19.1월)-0.4→(2월)-0.4
  - 소매판매(전기비, %): ('18.12월)-1.6→('19.1월)0.7→(2월)-0.2

■ **고용은 3월 중 실업률이 전월(3.8%)에 이어 낮은 수준을 유지하고, 비농가취업자수 증가폭이 전월에 비해 확대되며 양호한 흐름 지속**

- 실업률(%): ('19.1월)4.0→(2월)3.8→(2월)3.8
- 비농가취업자수(전월대비, 만명):('19.1월)31.2→(2월)3.3→(2월)19.6

[그림 31] 비농가취업자수 증감 및 실업률 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

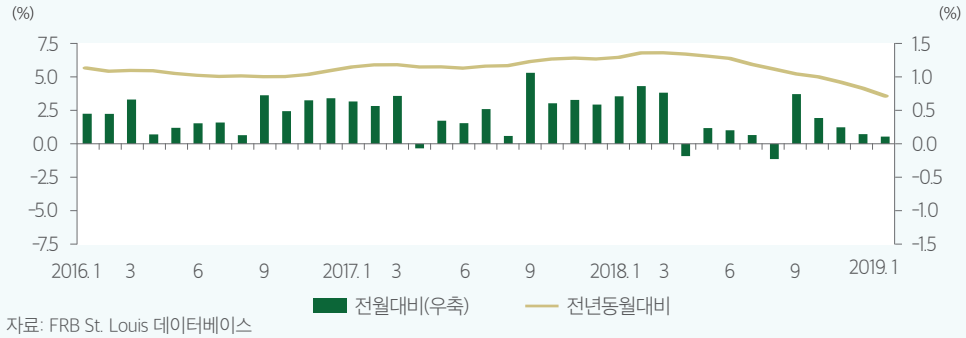
■ **2019년 3월 중 소비심리지수는 향후 경기 둔화 우려 등으로 전월의 반등을 이어가지 못하고 하락하였으며, ISM제조업지수는 전월보다 상승**

- 소비자신뢰지수(Conference Board기준):('19. 1월) 121.7→(2월)131.4→(3월)124.1
- ISM제조업지수:('19.1월) 56.6→(2월)54.2→(3월)55.3

■ **주택시장은 1월 중 주요 도시의 주택가격은 전월에 이어 소폭 상승하였으나 상승세는 9월 이후 지속적으로 둔화되는 양상이며, 2월 중 주택착공호수는 전월의 반등에서 하락 전환**

- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전월대비, %):('18.11월)0.2→(12월)0.2→('19.1월)0.1
- 주택착공호수(전월대비,%): ('18.12월)-5.5→('19.1월)11.7→(2월)-8.7

[그림 32] 미국 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수) 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

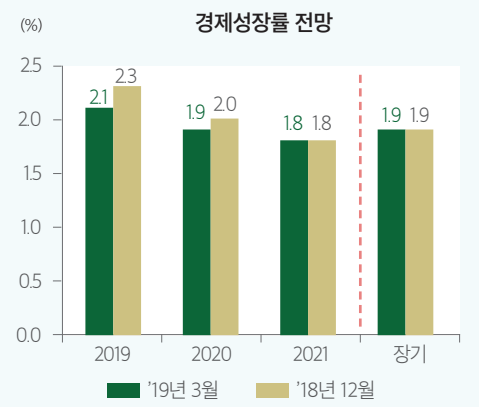
■ **소비자물가는 2월 중 식료품 및 에너지가격 하락의 영향으로 전월에 이어 1.5%의 낮은 상승률을 보였으며, 근원 PCE상승률도 연준 목표치(2.0%)를 하회하며 안정된 수준을 유지**

- 소비자물가(전년동월대비, %): ('18.12월)1.9→('19.1월)1.5→(2월)1.5
- 근원소비자물가(전년동월대비, %):('18.12월)2.2→('19.1월)2.1→(2월)2.1
- PCE물가[5](전년동월대비,%): ('18.12월)1.8→('19.1월)1.8→(2월)1.4
- 근원PCE물가(전년동월대비, %):('18.12월)1.9→('19.1월)2.0→(2월)1.8

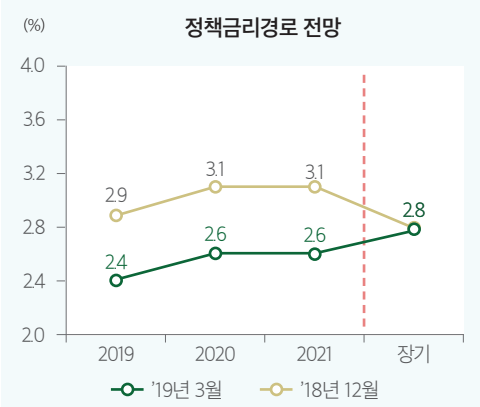
■ **미 연준 FOMC는 3.20~21일 회의에서 정책금리 목표범위를 현재 수준(2.25~2.50%)에서 유지하기로 결정**

- 2019년 실질 GDP성장률과 물가상승률은 이전(12월)에 비해 하향 조정하고, 실업률은 상향 조정
- 실질GDP 성장률(4/4분기 전년동기대비 기준) 2018년 2.6%에서 2019년 2.1%로 하락하고, 이후 완만한 속도로 낮아질 것으로 전망
- 실업률(4/4분기 기준)은 2019년 3.7%로 낮은 수준을 유지하다 이후 완만히 상승하지만 장기 수준을 상당기간 하회할 것으로 전망
- PCE물가상승률(4/4분기 전년동기대비 기준)은 2018년 1.9%에서 2019년 1.8%로 하락하고, 이후 완만한 속도로 2.0%에 수렴할 것으로 전망
- 국채 재투자 한도를 매월 300억 달러에서 5월부터 150억 달러로 축소하고, 대차대조표 축소를 9월말 중단하기로 결정
- 정책금리 전망은 2019년 말 2.4%, 2020년과 2021년 말 각각 2.6%로 이전 수준 보다 모두 0.5%p 하향 조정

[그림 33]미연준의 경제성장률 및 정책금리 경로 전망



자료: 미연준 홈페이지



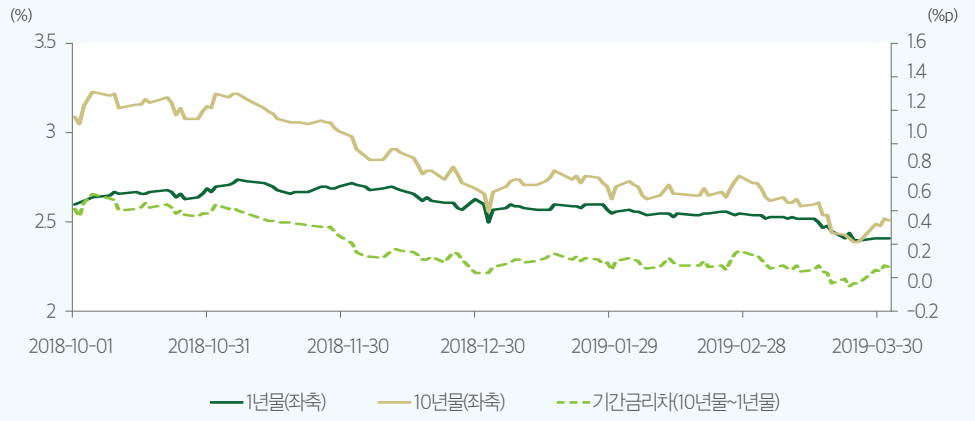
자료: 미연준 홈페이지

5) 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.

■ 시장금리는 미연준의 정책금리 동결과 자산축소 프로그램 조기 종료, 경기둔화 우려 등이 지속되면서 장단기 금리차가 역전되는 현상이 일시적으로 발생

- 미국채금리(10년물, %): ('19.1월)2.71→(2월)2.68→(3월)2.57
- 미국채금리(1년물, %): ('19.1월) 2.58→(2월)2.55→(3월)2.49
- 기간금리차(10년물-1년물, %p): ('19. 1.31일)0.08→(2.28일)0.19→(3.15일)0.07→(3.22일)-0.01→(3.29일)0.01→(4.4일)0.10
- 미연준의 정책금리 동결과 경제전망 하향 조정, 투자심리 위축 등의 영향으로 장기금리가 일시적(3. 22~28일)으로 급락하며 장단기금리 역전 현상이 발생
- 4월 들어 양호한 3월 고용지표 발표, 미중 무역협상 진전 등의 영향으로 다시 금리차가 확대되며 정상화되는 양상

[그림 34] 미국채금리 및 기간금리차 일별 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

2. 중국

중국경제는 내수가 부진한 가운데 수출이 큰 폭으로 감소하는 등 경기둔화 우려가 높아지는 모습

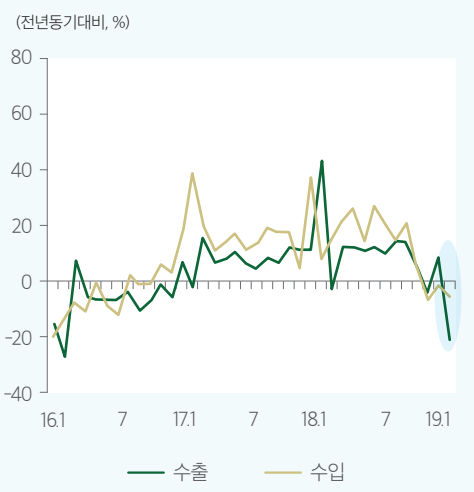
■ 2019년 2월 중국의 수출은 춘절(2월 4~8일, 2018년은 2월 15~21일)을 앞두고 1월 중 수출을 앞당긴 춘절효과와 전년동월의 높은 증가(43.6%)에 따른 기저효과 등으로 큰 폭 감소

- 수출(전년동월대비,%): ('18.12월)-4.4→('19.1월)9.3→(2월)-20.8
- 대부분 국가로의 수출이 감소하였으며, 특히 대미국(-28.6%) 수출 감소폭이 크게 나타남
- 지역별수출(전년동월대비,%): 미국(-28.6), 프랑스(-19.9), 아세안(-13.2), EU(-13.2), 독일(-10.0), 일본(-9.5), 한국(-6.9)

■ **수입은 미·중 무역분쟁의 영향으로 미국 등으로부터의 수입이 큰 폭으로 줄어드는 등 감소세 지속**

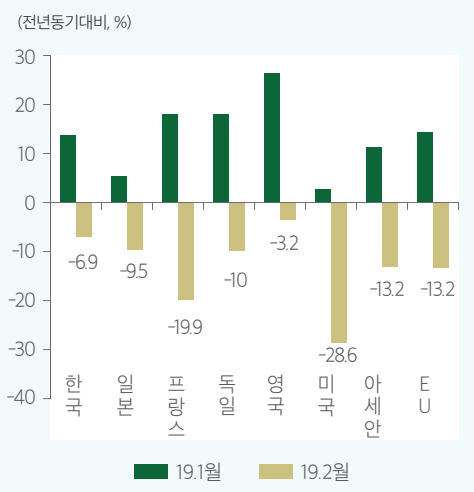
- 수입(전년동월대비,%): ('18.12월)-7.6→('19.1월)-1.6→(2월)-5.2
- 지역별수입(전년동월대비,%): 미국(-41.1), 네덜란드(-30.9), 베트남(-26.3), 싱가포르(-12.9), 한국(-11.5), 아세안(-9.9)

[그림 35] 중국의 수출입 증가율



자료: Bloomberg

[그림 36] 중국의 지역별 수출



자료: Bloomberg

■ **2월 중국의 산업생산은 광업과 전기·가스·수도업의 증가세가 둔화되며 전월(5.7%)에 비해 낮은 5.3% 증가**

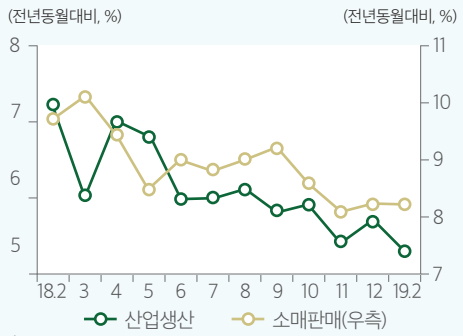
- 산업생산(전년동월대비,%): ('18.11월)5.4→(12월)5.7→('19.2월)5.3

■ **2월 중 소매판매는 승용차 판매 감소세가 지속되는 등 회복되지 못하는 모습**

- 승용차판매(전년동월대비,%):('18.12월)-15.8→('19.1월)-17.7→(2월)-17.4[6]
- 소매판매(전년동월대비,%): ('18.11월)8.1→(12월)8.2→('19.2월)8.2

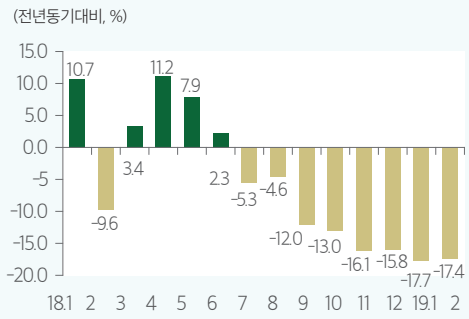
6) China Automotive Information Net

[그림 37] 중국의 산업생산과 소매판매



자료: Bloomberg

[그림 38] 중국 자동차판매



자료: China Automotive Information Net, Bloomberg

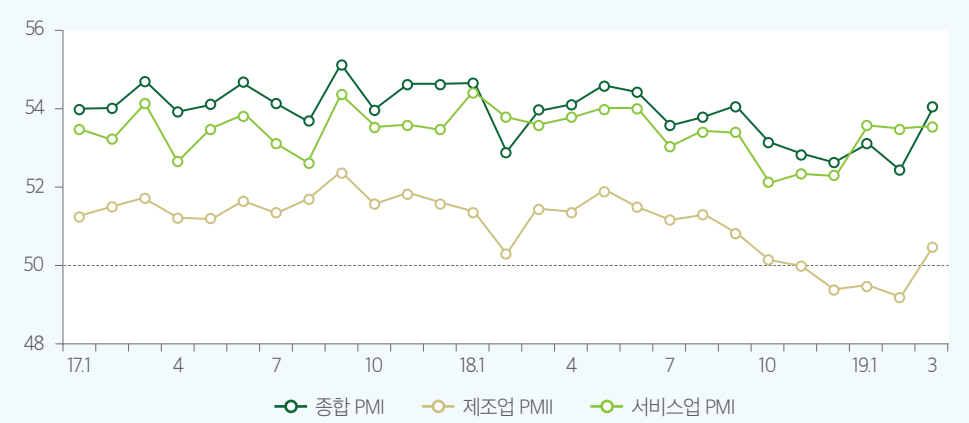
■ **고정자산투자는 정부의 인프라투자 확대 정책 등으로 부동산 및 SOC 투자의 증가폭이 커지며 전월보다 증가세가 확대**

- 고정자산투자(전년동월대비,%): ('18.11월)5.9→(12월)5.9→('19.2월)6.1
- 부동산투자(전년동월대비,%): ('18.11월)8.2→(12월)8.3→('19.2월)10.6
- SOC투자(전년동월대비,%): ('18.11월)3.7→(12월)3.8→('19.2월)4.3

■ **3월 제조업과 서비스업 PMI가 모두 상승하여 종합 PMI는 전월(52.4)보다 상승한 54.0을 기록하였으며, 제조업 PMI가 4개월만에 기준선(50)을 상회**

- 종합 PMI: ('19.1월)53.2→(2월)52.4→(3월)54.0
- 제조업 PMI: ('19.1월)49.5→(2월)49.2→(3월)50.5
- 비제조업 PMI: ('19.1월)53.6→(2월)53.5→(3월)53.6

[그림 39] 중국 PMI 추이



자료: 중국물류구매협회, Bloomberg

■ **2월 중 소비자물가상승률은 식품물가의 오름세가 둔화되며 전월(1.7%)보다 둔화된 1.5%를 기록**

- 아프리카 돼지열병 확산에 따른 운송금지 조치 해제로 공급이 늘어난 돼지고기 가격 하락폭이 확대되고 수산물과 달걀가격이 하락세로 전환되는 등 식품가격 오름세가 둔화
- 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.12월)1.9→('19.1월)1.7→(2월)1.5
- 식품가격(전년동월대비,%): ('18.12월)2.5→('19.1월)1.9→(2월)0.7
- 돈육가격(전년동월대비,%): ('18.12월)-1.5→('19.1월)-3.2→(2월)-4.8

3. 유로지역

유로지역 경제는 산업생산이 전년동월대비 감소세를 지속하고 제조업 구매관리자지수가 최저를 기록하는 등 부진한 모습

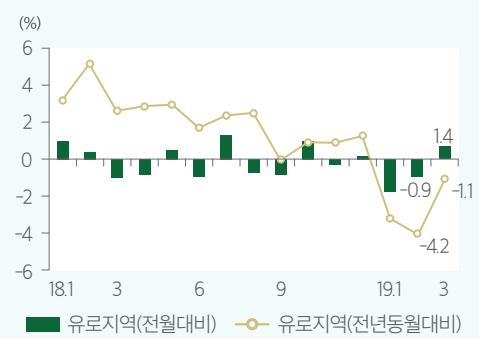
■ **3월 중 산업생산은 전월대비 1.4% 증가 전환하였으나, 전년동월대비 감소세는 지속**

- 산업생산(전월대비,%): ('19.1월)-1.7→(2월)-0.9→(3월)1.4
- 산업생산(전년동월대비,%): ('19.1월)-3.3→(2월)-4.2→(3월)-1.1

■ **국가별로는 독일 산업생산이 전월대비 -0.8%를 기록하여 2018년 11월 이후 4개월 연속 감소세를 보였으나, 프랑스와 이탈리아의 산업생산은 각각 증가**

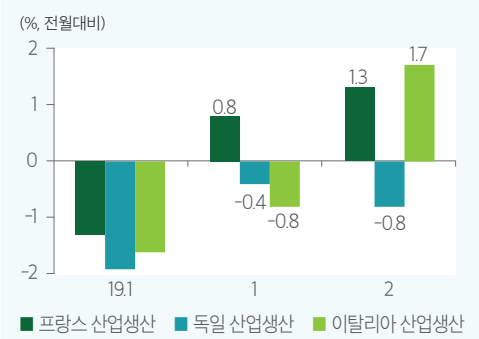
- 독일 산업생산(전월대비,%): ('19.1월)-1.9→(2월)-0.4→(3월)-0.8
- 프랑스 산업생산(전월대비, %): ('19.1월)-1.3→(2월)0.8→(3월)1.3
- 이탈리아 산업생산(전월대비,%): ('19.1월)-1.6→(2월)-0.8→(3월)1.7

[그림 40] 유로존 산업생산



자료: Bloomberg

[그림 41]프랑스 · 독일 · 이탈리아 산업생산



자료: Bloomberg

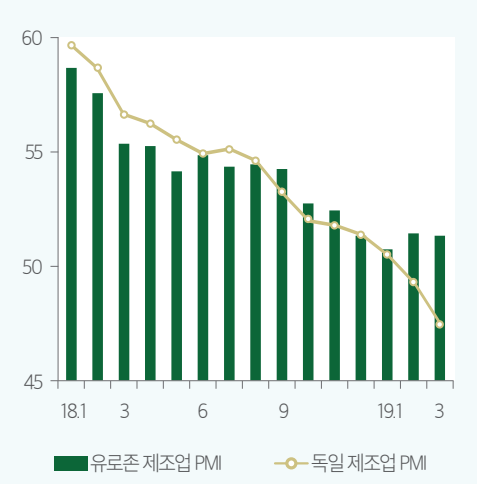
■ **소비자물가 상승률은 전월에 비해 소폭 상승한 1.5%, 근원물가는 전월에 비해 소폭 하락한 1.0%를 기록**

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('18.12월)1.5→('19.1월)1.4→(2월)1.5
- 2월 소비자물가는 서비스(0.61%p), 식품·알코올·담배(0.44%p), 에너지(0.35%p) 상승에 의해 주도
- 근원물가(전년동월대비,%): ('18.12월)0.9→('19.1월)1.1→(2월)1.0

■ **유로지역 구매관리자지수(PMI)[7]는 전월과 비슷한 51.3을 기록하였으나, 제조업 PMI는 2013년 4월 이후 최저치(47.5)를 기록하였으며, 특히 독일의 제조업 PMI는 2012년 8월이후 최저치(44.7)을 기록하며 경기 둔화세를 반영**

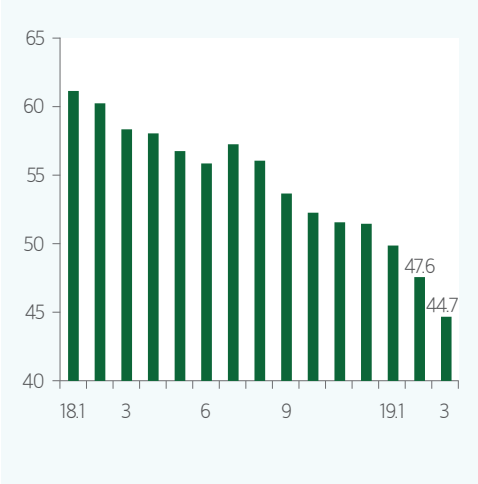
- 종합 PMI: ('19.1월)50.7→(2월)51.4→(3월)51.3
- 제조업 PMI:('19.1월)50.5→(2월)49.3→(3월)47.5
- 독일 제조업 PMI: ('19.1월)49.9→(2월)47.6→(3월)44.7

[그림 42] 유로존 종합 및 제조업 PMI



자료: 연합인포맥스

[그림 43] 독일 제조업 PMI



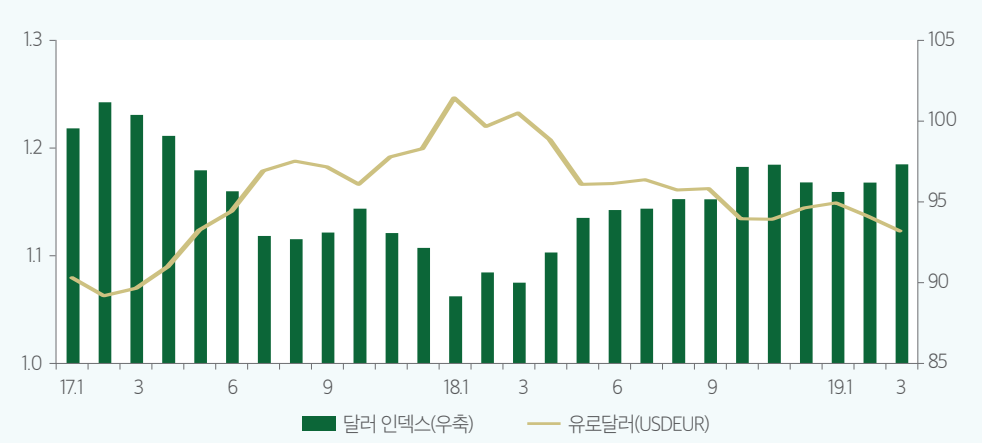
자료: 연합인포맥스

■ **유로화는 전월에 비해 0.014달러 하락한 1.122달러를 기록**

- USD/EUR: ('19.1월)1.149→(2월)1.136→(3월)1.122

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

[그림 44] 달러/유로 추이 및 달러 인덱스



자료: 연합인포맥스, 국제결제은행

4. 일본

일본경제는 생산이 증가 전환하였으나 IT관련 생산은 여전히 부진하였으며, 수출은 감소세를 지속

■ 2월 중 광공업 생산은 철강업, 자동차, 생산용 기계공업 등의 주요 수출 품목들의 수출이 확대되면서 생산이 늘어나 4개월 만에 1.4% 증가하였으나, 전자부품·디바이스, 집적회로 등의 IT 관련 생산은 부진이 지속

- 광공업 생산(전월대비,%): ('18.12월)-0.1→('19.1월)-3.4→(2월)1.4

  * 철강업 생산(전월대비, %): ('18.12월)0.6→('19.1월)-5.3→(2월)1.1
  * 승용차 생산(전월대비, %): ('18.12월)0.3→('19.1월)-8.7→(2월)9.3
  * 생산용 기계공업 생산(전월대비, %): ('18.12월)-3.5→('19.1월)-9.6→(2월)5.6
  * 전자부품·디바이스 생산(전월대비, %): ('18.12월)-2.6→('19.1월)-7.8→(2월)-3.7
  * 집적회로 생산(전월대비, %): ('18.12월)-7.2→('19.1월)-16.1→(2월)-8.4

[그림 44] 달러/유로 추이 및 달러 인덱스

자료: 경제산업성

■ **2월 중 소매판매액은 승용차 등의 판매가 늘어 증가세를 유지하였으나, 원유 가격의 하락으로 연료소매업은 27개월 만에 감소로 전환**

- 소매판매액(전년동월대비,%): ('18.12월)1.3→('19.1월)0.6→(2월)0.4
- 자동차소매업(전년동월대비,%): ('18.12월)3.9→('19.1월)5.8→(2월)6.1
- 연료소매업(전년동월대비,%): ('18.12월)3.9→('19.1월)1.8→(2월)-1.2

■ **1월 중 설비투자(자본재 총공급, 수송기계 제외)는 3개월 연속 하락세를 기록하였으며, 설비투자의 선행지표인 기계수주(선박, 전력 제외)도 전월대비로 3개월 연속 하락하며 -5.4%를 나타냄**

- 설비투자(전월대비,%): ('18.11월)-3.1→(12월)-2.4→('19.1월)-9.3
- 기계수주(전월대비,%): ('18.11월)-0.1→(12월)-0.3→('19.1월)-5.4

■ **2월 중 수출은 전월 춘절의 영향으로 부진하였던 대중수출이 3개월 만에 반등하였으나, 반도체 수요의 조정국면 속에 수출이 부진하면서 3개월 연속으로 감소**

- 총 수출(전년동월대비,%): ('18.12월)-3.9→('19.1월)-8.4→(2월)-1.2

  * 반도체등전자부품(전년동월대비,%): ('18.12월)-8.2→('19.1월)-3.6→(2월)-10.7

- 대중수출은 반도체등전자부품(-19.5%)은 감소하였으나 승용차(17.9%), 일반기계류(16.3%) 등은 호조를 보이며 증가 전환

  * 대중수출(전년동월대비,%): ('18.12월)-7.0→('19.1월)-17.4→(2월)5.6

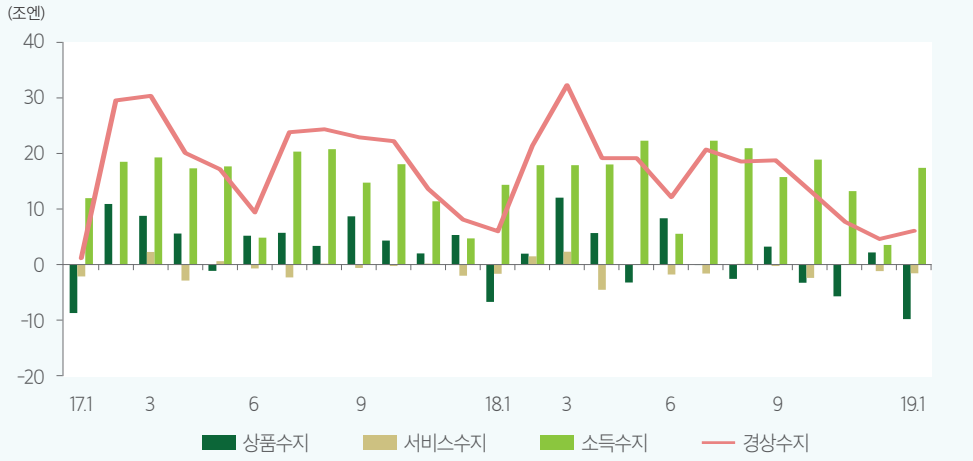
- 대미수출은 반도체등전자부품(-2.9%), 승용차(-6.8%) 등은 부진하였으나, 일반기계류인 원동기(19.7%), 반도체등제조장치(54.2%) 등의 수출이 늘면서 5개월 연속으로 증가세 유지

  * 대미수출(전년동월대비,%): ('18.12월)1.6→('19.1월)6.9→(2월)2.0

■ 1월 중 경상수지는 대중수출의 부진으로 상품수지가 적자로 전환되었으나, 해외배당금과 투자수익에 해당하는 본원소득수지가 큰 폭의 증가를 보이면서 소폭 흑자를 기록

- 경상수지(조엔): ('18.11월)0.7→(12월)0.4→('19.1월)0.6
- 상품수지(조엔): ('18.11월)-5.5→(12월)2.1→('19.1월)-9.6
- 서비스수지(조엔): ('18.12월)0.1→(12월)-1.1('19.1월)-1.5
- 소득수지(조엔): ('18.12월)13.0→(12월)3.5→('19.1월)17.1
  * 본원소득수지(조엔): ('18.12월)14.3→(12월)4.1→('19.1월)17.6
  * 이전소득수지(조엔): ('18.12월)-1.3→(12월)-0.5→('19.1월)-0.4

[그림 46] 경상수지 추이

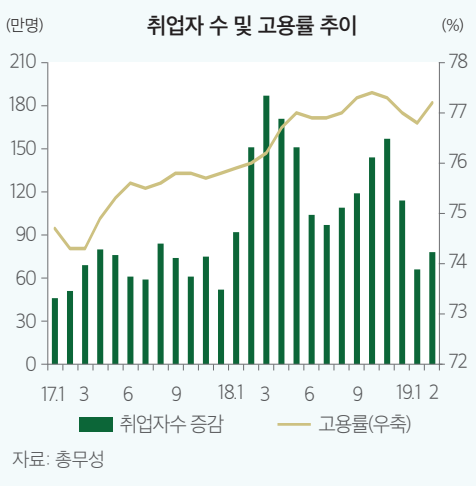


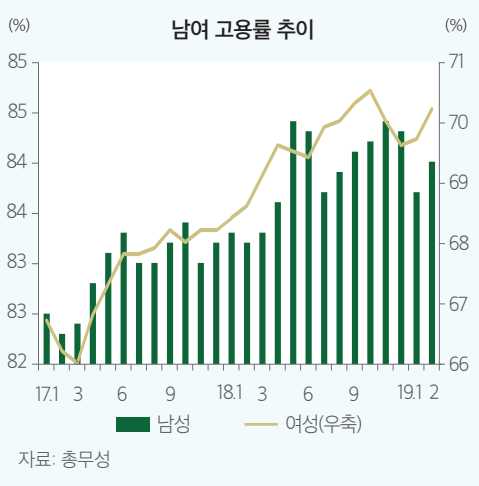
자료: 재무성

■ 2월 중 취업자수는 의료·복지, 정보통신업 등의 분야에서 늘어나면서 증가세가 이어지고 있는 가운데, 고용률(15~64세 기준)도 상대적으로 여성이 남성보다 상승폭이 높게 나타나면서 전년동월대비 1.2%p 상승

- 취업자수(전년동월대비, 만명): ('18.12월)114→('19.1월)66→(2월)78
- 고용률(%): ('18.12월)77.0→('19.1월)76.8→(2월)77.2
  * 여성 고용률(%): ('18.12월)69.6→('19.1월)69.7→(2월)70.2
  * 남성 고용률(%): ('18.12월)84.3→('19.1월)83.7→(2월)84.0
- 고용률(전년동월대비, %p): ('18.12월)1.2→('19.1월)0.9→(2월)1.2
  * 여성 고용률(전년동월대비, %p): ('18.12월)1.4→('19.1월)1.3→(2월)1.6
  * 남성 고용률(전년동월대비, %p): ('18.12월)1.1→('19.1월)0.4→(2월)0.8

[그림 47] 취업자수 및 고용률 추이





■ **2월 중 소비자물가(신선식품 제외)는 원유 가격의 하락으로 가솔린 가격이 27개월 만에 하락하면서 전월대비 상승률이 둔화되었으며, 근원물가는 전월 수준을 유지**

- 소비자물가(신선식품제외, 전년동월대비, %): ('18.12월)0.7→('19.1월)0.8→(2월)0.7

  * 가솔린 요금(전년동월대비, %): ('18.12월)5.0→('19.1월)0.6→(2월)-1.3

- 근원물가(전년동월대비, %): ('18.12월)0.3→('19.1월)0.4→(2월)0.4

II

2019년 양회를 통해 본 중국의 경제정책방향과 경제전망

경제분석실 거시경제분석과 **오현희** 경제분석관 (788-4657)

2019년 중국정부의 경제정책 기본방향은 '안정적 성장'

- 경제운용목표가 기존의 개혁·조정에서 안정으로 변화하는 모습
- 올해는 기존의 공급측 개혁 대신 적극적 재정정책과 온건한 통화정책을 통한 경제의 안정적 성장을 첫 번째 중점업무로 제시
  - 재정적자 규모 상향조정, 주요 분야 재정투입 확대 등 확장적 재정정책 추진
  - 온건한 통화정책 기조하에 취약 중소·민간기업에 대한 탄력적이고 선별적인 통화정책 운용을 강조

2019년 중국 경제는 대내외 리스크 요인이 부각되면서 성장률 둔화가 불가피할 전망이나 정부의 적극적 부양책 등이 하방압력을 제한할 전망

- 대외적으로 글로벌 성장세 둔화 및 미중 무역분쟁 장기화 등으로 수출둔화가 예상되는 가운데 대내적으로 지속되어 온 기업부채와 부동산시장 리스크 등 구조적문제가 경기 하방압력으로 작용할 전망
- 다만 올해 양회에서 나타난 중국지도부의 경기둔화에 대한 인식과 그에 따른 적극적 부양책 시행 등이 소비와 투자 등 내수경기를 지원하면서 성장률 둔화를 완화할 전망
  - 중국은 대규모 감세, 기업부담 완화, 인프라투자 확대 등 적극적 재정정책과 시중유동성 공급, 지준률 인하 등 온건한 통화정책 시행으로 성장둔화에 대응할 계획

중국경제와 우리경제의 밀접한 연관성을 고려할 때 중국의 성장둔화가 우리경제에 미치는 영향을 면밀히 모니터링하고 대응방안을 모색할 필요

- 우리나라의 대중국 수출 비중은 전체의 1/4을 상회하고 있으며, 금융권의 대중 익스포져도 15.3%로 대만에 이어 두 번째로 높은 수준
- 중국의 성장둔화로 대중국 수출이 감소할 수 있으며 금융시장 불안이 확대될 경우 국내로의 리스크 전이 가능성도 상존
- 이에 중국경제의 성장률 둔화가 국내경제에 미칠 리스크 요인에 대해 면밀한 모니터링과 대비책을 마련할 필요

01. 2019년 양회의 경제정책 방향

가. 중국 양회 개요

중국의 양회는 전국인민대표회의(전인대)와 전국인민정치협상회의(정협)를 통칭

- 전인대는 각 성, 자치구, 직할시, 홍콩, 마카오 등에서 선출된 35개 지역 대표 3,000여명으로 구성되며 정부의 주요 업무 및 법안을 심의하고 승인·결정하는 중국 헌법 상 최고 권력기구임

- 정협은 중국 공산당, 민주당, 인민단체, 각 소수민족 대표 등 약 2,000여명의 위원으로 구성되며 정책자문기관의 역할을 수행하여 위원들이 논의한 내용을 전인대에 제안 형식으로 제출

[표 1] 중국의 전인대와 정협 개요

	전국인민대표회의(전인대)	전국인민정치협상회의(정협)
기간	2019년 3월 5일~15일	2019년 3월 3일~13일
성격	중국 최고 국가 권력기관 (정부, 법원, 검찰로 구성, 법적 효력 보유)	중국 최고 국정자문기구 (일종의 당정 협의회 성격)
기능	헌법과 법률에 의거한 입법, 국가기관의 인사권, 감독권 행사	주요 사안에 대한 당정 협상 진행, 비판과 건의를 통한 정무 논의
대표구성	각성과 자치구 등에서 선출	공산당 등 정당, 34개 단체, 56개 민족대표 위원

매년 3월초에 개최되는 양회는 경제운용 목표와 경제정책 방향을 설정하고 중점 추진사항을 심의·확정하여 정책방향을 제시한다는 점에서 매우 중요

- 전인대 개막식에서 총리는 「정부공작보고」를 통해 중국의 경제성장률을 포함한 주요 경제운용 목표 및 정책방향을 발표

- 각 부문별 사안들은 정협과 전인대 소위원회별로 진행한 심의와 비준을 통해 확정되며 결정된 내용을 통해 중국의 국정 운영기조를 파악할 수 있음

- 일반적으로 매년 12월 공산당 중앙공작회의에서 큰 틀의 방향성이 제시되며 1월 지방정부 인민대표회의에서 이를 위한 세부적인 밑그림이 제시되며 3월 전인대에서 보다 포괄적 목표가 수립되는 형식

나. 거시경제 운용방향과 목표

2019년 중국정부의 경제정책 기본방향은 '안정적 성장'

■ **경제운용목표가 기존에 강조하였던 개혁·조정에서 안정으로 변화하는 모습**

- 리커창 총리는 정부업무보고에서 대내외적으로 경기 하방압력이 높아지는 상황에서 안정적인 성장을 통한 경기안정화에 집중할 것을 강조
- 2018년까지 중국정부는 경제개혁과 구조조정 등 핵심영역에 대한 개혁을 경제정책 기본방향으로 제시

■ **올해는 기존의 공급측 개혁 대신 경제의 안정적 성장을 첫번째 중점업무로 발표**

- 적극적 재정정책과 온건한 통화정책 기조를 유지하는 가운데 고용안정을 최우선 정책으로 시행하여 경제의 안정적 성장을 촉진하고자 함
- 구체적으로 대규모 감세, 기업 유동성 공급, 지방정부 채권을 활용한 인프라 투자 확대, 고용안정 등을 추진

■ **고용안정을 처음으로 거시경제정책에 포함**

- 대학졸업생·퇴역군인·농민공 등 주요 계층의 고용증대 추진, 농촌 빈곤가구 및 6개월 이상 실업상태인 자를 고용하는 기업에 대해 3년간 세금 감면, 근로자의 기술 및 전문 교육 실시, 고등직업교육기관 확대 등을 제시

[표 2] 중국 양회에서 발표된 연도별 중점업무

2018년	2019년
① 심도 있는 공급측 개혁 ② 혁신국가 건설 ③ 핵심영역개혁(국영기업, 금융시스템, 환경) ④ 3대분야(잠재리스크·빈곤·오염) 문제해결 ⑤ 농촌진흥 ⑥ 지역동반성장 ⑦ 소비확대 및 유효투자 촉진 ⑧ 대외개방 확대 ⑨ 민생개선	① 경제성장(유연한 재정·통화·고용정책) ② 경영환경 개선(정부 권한 간소화, 기업환경 개선) ③ 신산업 발전 ④ 내수확대 ⑤ 농촌진흥 ⑥ 지역동반성장 ⑦ 환경보호 ⑧ 주요분야개혁(국영기업, 금융시스템, 자본시장) ⑨ 대외개방 확대

자료: 전인대, 「정부 업무보고」

중국정부는 안정적인 경기운영을 위해 2019년 경제성장률 목표치를 6.0~6.5%로 하향조정

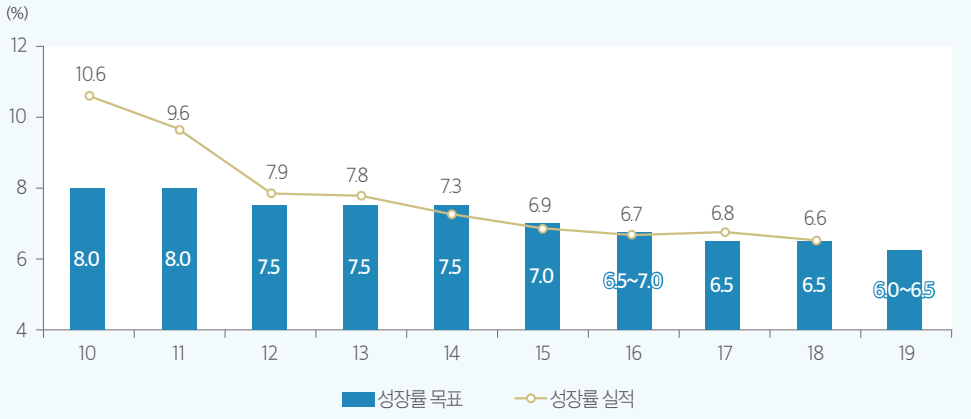
■ **중국정부는 최근 예측 불가능한 리스크가 높아지고 있는 복잡하고 어려운 경제상황을 인지**

- 리커창 총리는 정부업무보고에서 미중 무역분쟁에 따른 불확실성을 언급하며 최근 경제상황을 변중유우(變中有憂, 변화 중 근심)라고 평가
- 이는 최근 대내적으로 성장률 둔화 등 경기하락 압력과 대외적으로 무역분쟁 확대에 따른 우려가 높아지는 상황에 대한 중국정부의 인식을 나타냄

■ **이에 따라 경기둔화를 방어하고 안정적 성장을 달성하기 위해 성장목표치를 지난해 6.5% 대비 하향조정**

- 리커창 총리는 정부업무보고에서 미중 무역마찰이 일부 기업들과 시장의 불확실성을 높이고 있는 상황에서 경제발전을 안정적으로 유지하고(總體平穩, 총체평온), 안정속 발전(穩中有進, 온중유진)을 견지해야 한다고 강조

[그림 1] 중국의 경제성장률 목표와 실적 추이



자료: 중국 인민은행, CEIC

■ **지난해에 이어 올해도 도시지역 조사실업률 목표를 추가하여 일자리 확대에 대한 의지를 표명**

- 신규고용 1,100만명 이상 달성, 등록실업률[1]과 조사실업률[2]을 각각 4.5%, 5.5% 이내로 관리하는 것을 목표로 설정
- 도시지역 조사실업률은 지난해 신규 추가된 항목으로 기존 도시지역 등록실업률에 포함되지 않던 농민공 등 도시상주인구를 포괄하고 있어 전반적인 취업상황을 반영할 수 있음

1) 등록실업률 통계에는 비농업 호구(戶口)로서 노동부 산하 기관에 등록되어 있는 사람을 의미하여, 농촌을 떠나 도시에서 일하는 농민공, 실업보험에 가입되지 않은 사람 등이 포함되지 않음

2) 조사실업률 통계는 도시 호적인구, 유동인구 및 농민공 등 도시호적을 가진 노동자와 도시에 상주하는 노동자를 실업률 산정에 모두 포함

[표 3] 중국 전인대의 2019년 주요 거시경제지표 목표치

(단위: 전년대비, %)

구분	2014		2015		2016		2017		2018		2019
	목표	실적	목표	실적	목표	실적	목표	실적	목표	실적	목표
경제성장률	7.5	7.4	7.0	6.9	6.5~7.0	6.7	6.5	6.9	6.5	6.6	6.0~6.5
소비자물가	3.5	2.0	3.0	1.4	3.0	2.0	3.0	1.6	3.0	2.1	3.0
신규고용(만명)	1,000	1,322	1,000	1,312	1,000	1,314	1,100	1,351	1,100	1,361	1,100
등록실업률	4.6	4.1	4.5	4.1	4.5	4.0	4.5	3.9	4.5	3.8	4.5
조사실업률	-	-	-	-	-	-	-	-	5.5	5.1	5.5
재정적자(조위안) (GDP 대비, %)	1.35 (2.1)	1.14 (1.8)	1.62 (2.3)	2.36 (3.4)	2.18 (3.0)	2.82 (3.8)	2.38 (3.0)	3.05 (3.7)	2.38 (2.6)	3.76 (4.2)	2.76 (2.8)
M2	13.0	12.2	12.0	13.3	13.0	12.0	12.0	8.2	-	8.1	-

주: 고용지표는 도시지역 기준
자료: 전인대,「정부업무보고」,CEIC

다. 재정·통화정책 운용방향

재정적자 규모와 GDP대비 재정적자 비율 목표를 전년보다 상향조정하여 재정정책을 보다 확장적으로 운용하고자 함

- **재정적자 규모를 2조 7,600억 위안으로 확대하고, GDP 대비 재정적자 비율 목표치는 2.8%로 0.2%p 상향조정**

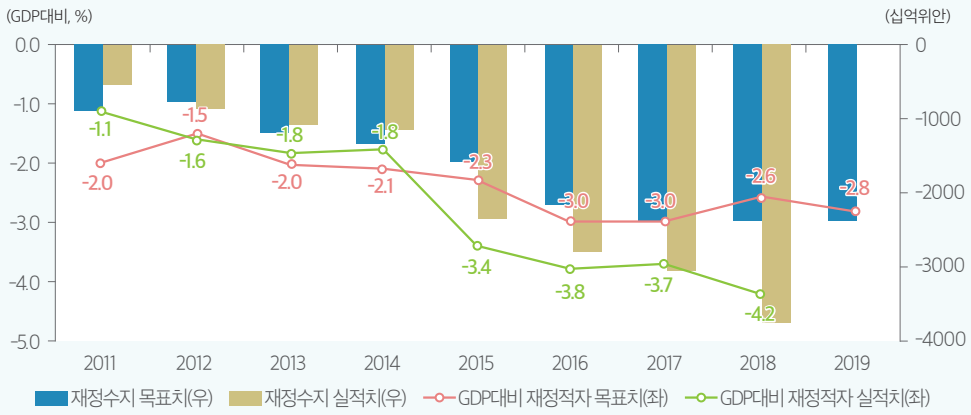
- **올해 중국 재정정책의 핵심은 감세를 통한 기업 부담경감 및 시장활력 촉진**
  - 정부는 이미 1월부터 중소기업에 대한 감세정책[3]을 시행 중이며 올해 중 증치세[4] 개혁을 통해 해당 산업의 성장을 유도할 계획
  - 감세 정책은 사회보험(근로자에 대한 기업의 양로보험, 산재보험, 실업보험) 부담 완화 정책과 함께 기업의 부담을 약 2조 위안 경감시킬 것으로 예상[5]

3) 연간과세소득 100만 위안 미만의 영세기업은 25%의 소득공제 혜택을 받고, 연간과세소득액이 100만~300만 위안인 영세기업은 기존의 50%에 해당하는 소득세만 납부
4) 한국의 부가가치세와 유사한 개념으로 생산 및 유통과정의 각 단계에서 창출되는 부가가치에 대해 기업에 부과하는 조세
5) 전인대「정부업무보고」, 2019.3.5

■ 2019년 세입예산은 전년대비 5.0% 증가한 19.3조 위안, 세출예산은 6.5% 증가한 23.5조 위안이며, 일반지출[6]을 대폭 축소한 반면 주요 분야에서의 재정투입을 확대하여 재정정책의 효율성을 강화하고자 함

- 탈빈곤, 삼농(三農)[7], 구조조정, 과학기술과 혁신, 환경보호, 민생 등 주요 분야에 대한 지출을 확대
- 중앙정부의 인프라투자 예산은 전년대비 400억 위안 증가한 5,776억 위안으로 확정

[그림 2] 중국의 재정적자 목표 및 실적치 추이



자료: 전인대 「정부업무보고」, CEIC

중국 정부는 온건한 통화정책 기조하에 탄력적이고 선별적인 정책 운용을 강조

■ 중국은 2018년부터 경제정책방향에서 M2증가율 목표치를 발표하지 않고 경기상황에 따라 유연하게 통화정책을 운용할 것을 밝힘

- M2 증가율 목표치를 명시적으로 발표하지는 않았으나, 명목 GDP증가율과 비슷한 9.2% 수준이 될 전망

■ 2018년의 '온건·중립적' 통화정책에서 중립적이라는 문구를 삭제하여 보다 완화적인 통화정책의 운용을 명시

■ 중소형 은행에 대해 선별적으로 지급준비율을 인하하는 한편 다양한 유동성 창구를 통한 유동성 지원수단을 활용하여 자금을 공급

■ 국유대형 상업은행의 대출규모를 30% 이상 확대하여 중소기업과 재무구조가 취약한 민간기업의 신용경색을 완화할 계획

6) 일반 세출예산과 삼공경비(공무원의 접대, 관용차량 유지, 해외출장비용)를 각각 5% 이상, 3% 가량 축소
7) 중국의 농촌이 안고 있는 농촌문제, 농민문제, 농업문제

02. 2019년 중국경제 전망

2019년 중국경제는 대내외 리스크 요인이 부각되면서 성장률이 둔화될 것으로 예상되나 정부의 적극적 부양책 등이 하방압력을 제한할 전망

■ **IMF는 2019년 4월 경제전망을 통해 2019년과 2020년 중국경제 성장률을 각각 6.3%, 6.1%로 전망**

- IMF는 4월 전망에서 중국의 성장률을 2018년 10월 전망보다 0.1%p 상향조정하였는데, 이는 중국의 대규모 경기부양책 실시 등으로 경기둔화 우려가 축소될 것으로 예상된 데 기인

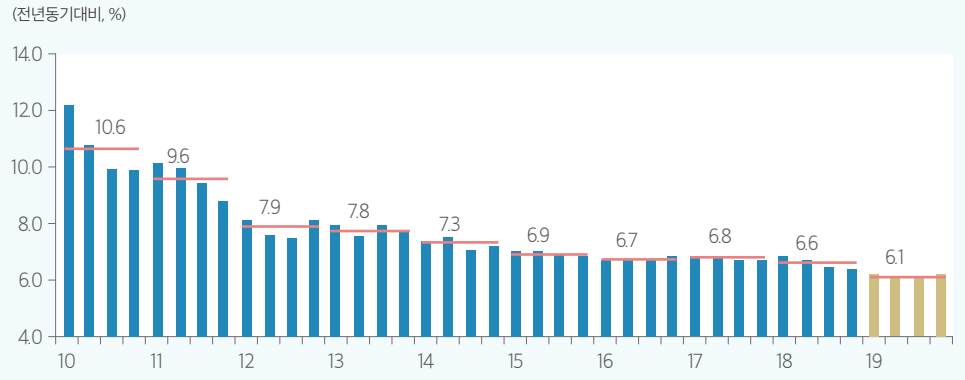
■ **World Bank는 1월 경제전망에서 2019년 성장률을 지난해 6월 전망보다 0.1%p 낮춘 6.2%로 전망**

- 중국정부의 지준률 및 세율 인하, 인프라투자 확대 등을 포함하는 완화적 통화·재정정책이 중국의 수출 둔화로 인한 성장률 하락을 상쇄시킬 수 있을 것으로 예상
- 그러나 이러한 조치가 없을 경우 6.2% 대비 0.1~0.3%p 의 성장률 둔화가 불가피할 것으로 예상

■ **2019년 2월말 기준 주요 투자은행[8]들의 중국 성장률에 대한 평균 전망치는 6.1%로 나타났으며, 2/4분기 중 저점을 기록할 것으로 전망**

- 중국 성장률 전망(%): ('19.1Q)6.2→(2Q)6.0→(3Q)6.1→(4Q)6.2

[그림 3] 중국의 GDP성장률 추이 및 전망



주: 실선은 연간 성장률이며, 2019년은 투자은행 전망
자료: CEIC, 국제금융센터

8) Barclays, BNP Paribas, BOA_ML, Citi, Credit Suisse, Goldman Sachs, JP Morgan, Nomura, UBS

가. 중국경제 하방요인

2019년 중국경제는 대외적으로 수출둔화가 예상되는 가운데 대내적으로 지속되어 온 기업부채와 부동산시장 리스크 등 구조적 문제가 경기 하방 압력으로 작용할 전망

- 대외적으로는 2019년 전세계 교역량 둔화와 성장률 둔화에 따른 수입수요 감소가 예상되는 가운데 미중 무역분쟁 장기화로 대외무역이 위축될 가능성

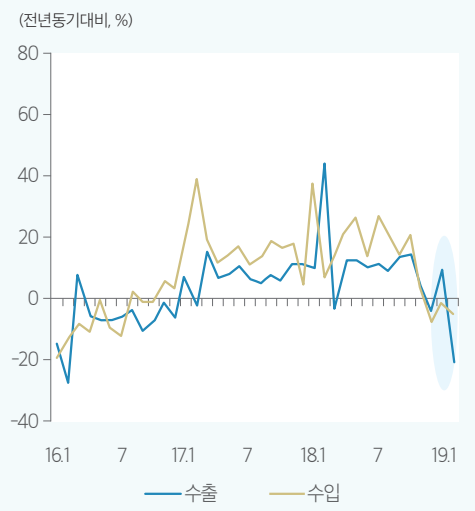
- 대내적으로는 부동산시장 침체에 따른 투자 위축과 성장률 둔화, 기업부채 부실화에 따른 금융권 수익성 악화와 부실 가능성 등이 상존

2019년 전세계 교역증가율과 경제성장률이 둔화될 것으로 예상되는 가운데 미중간 무역분쟁 장기화시 중국의 대외무역은 단기간 내 개선되기 어려울 전망

- 2019년 중 통상마찰 확대, 주요국 성장률 둔화에 따른 수입수요 감소 등으로 전세계 교역 증가율이 둔화됨에 따라 중국의 수출부진이 예상

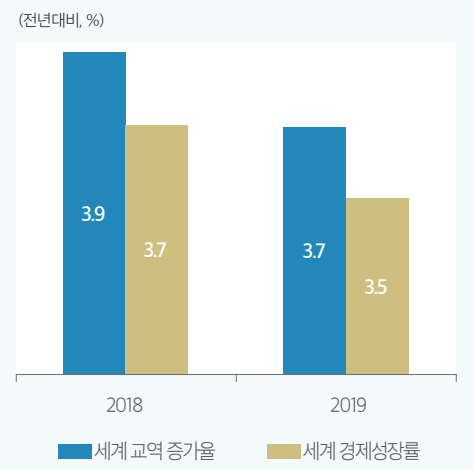
- 또한, 미중간 관세부과 조치는 미국에 비해 수출의존도가 높은 중국 경제에 부정적 영향이 더욱 크게 파급될 가능성
  - 중국산 수입품에 대한 관세부과를 앞두고 조기출하 물량이 증가하면서 2018년 11월까지 미중 무역분쟁의 효과가 가시화되지 않았으나, 12월부터 수출이 감소세로 전환되는 등 영향이 본격화되는 모습
  - Bloomberg는 미국과 중국이 합의에 도달하지 못해 2,500억 달러 중국산 수입품에 25% 관세를 부과할 경우 중국의 경제성장률이 0.9%p 하락할 것으로 전망

[그림 4] 중국 수출입 증가율 추이



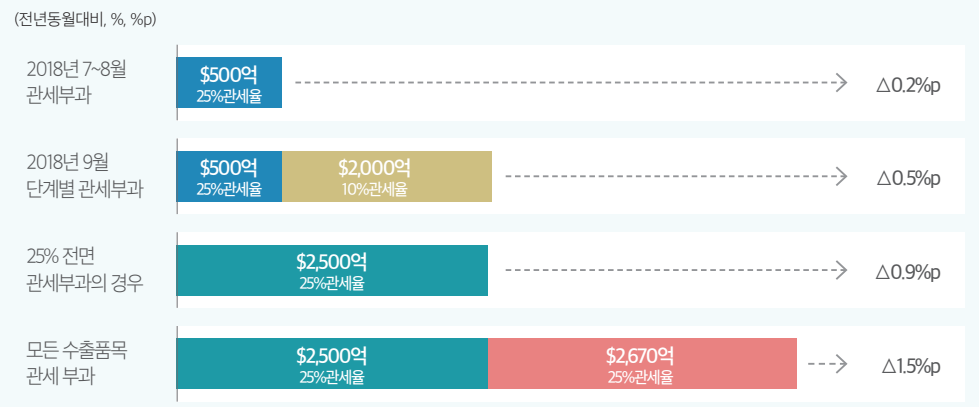
자료: Bloomberg

[그림 5] 세계 교역증가율과 경제성장률



주: 2019년은 전망치
자료: WTO, IMF

[그림 6] 미국의 관세 부과에 따른 중국 경제성장률 영향



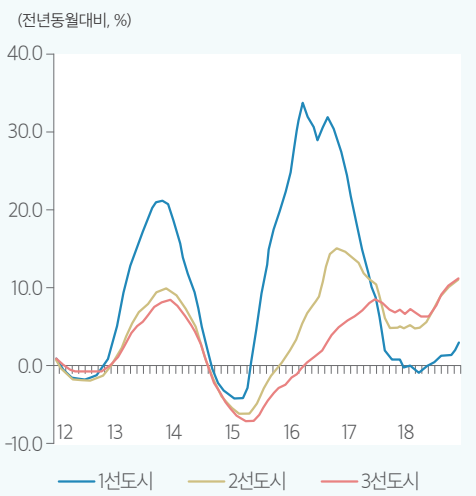
자료: Bloomberg Intelligence를 토대로 국회예산정책처 작성

대내적으로는 중국의 부동산시장 위축으로 고정자산투자가 둔화되고 금융시스템 불안으로 연결될 경우 중국경제 성장에 부정적 영향을 미칠 전망

- 2018년 중 중국의 부동산 가격 상승세 둔화, 주택 거래량 감소, 부동산 개발 투자 위축 등 부동산 시장 하방 리스크가 높아지는 모습

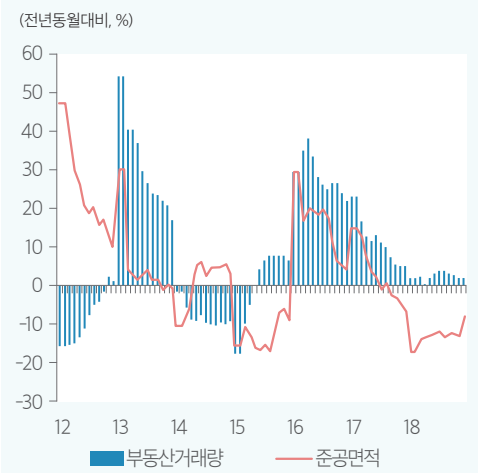
- 주택가격 상승이 높은 22개 지역에 대해 구매·대출제한, 중소형 주택공급 확대 및 관리감독 강화 등의 조치로 1~2선[9] 도시를 중심으로 주택가격 상승세가 둔화
- 부동산 개발 투자가 둔화되고 주택의 착공 및 준공 면적도 감소세가 지속

[그림 7] 중국 주택가격 추이



자료: Bloomberg

[그림 8] 중국 부동산 거래량과 준공면적



주: 거래량은 신규분양과 기존주택 판매 포함
자료: CEIC, Bloomberg

■ **제조업 투자가 부진한 가운데 부동산시장의 급격한 침체 등으로 부동산투자 둔화세가 확대될 경우 고정자산투자 위축으로 인한 성장률 둔화 가능성이 있음**

■ **또한 중국의 부동산시장은 은행, 그림자금융, 지방정부와 긴밀하게 연관되어 있기 때문에 부동산시장 둔화가 금융시스템 전반에 불안을 가져올 수 있음**

- 다만, 2018년 12월부터 주택대출금리를 인하하고 부동산 정책의 결정권한을 중앙정부에서 지방정부로 이관하는 등 다소 완화된 정책기조를 보이고 있어 부동산 시장의 급격한 둔화 가능성은 높지 않아 보임

기업부채 수준이 높은 상황에서 대내외 충격으로 경기둔화가 지속될 경우 기업의 수익성 하락과 금융기관 건전성 악화로 이어져 경기부진을 심화시킬 우려

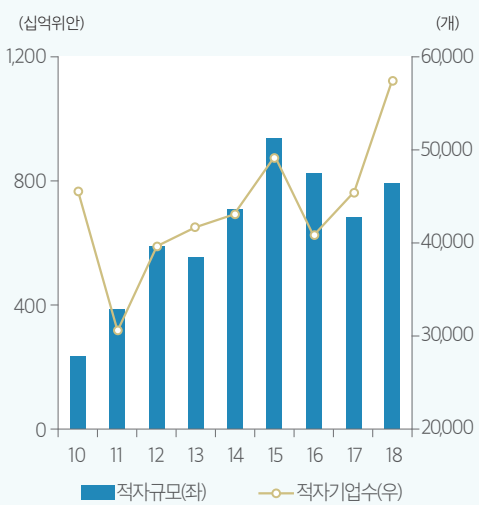
■ **중국의 기업부채는 정책당국의 신용확대를 통한 투자 중심 성장전략 등에 기인하여 2008년 금융위기 이후 62.0%p 증가('08년 GDP대비 93.1%→'18.2/4 GDP대비 155.1%)**

9) 중국의 도시는 거주인구, 경제발전, 소비시장, 부동산시장 등에 따라 1~4선 도시로 구분되며, 국가통계국에 따르면 1선도시는 베이징, 상하이, 광저우, 선전 등 4개 도시, 2선도시는 성(省)의 수도, 자치구 정부소재 도시 등 31개 도시로 구분

- 금융위기 이후 영업손실이 발생한 적자기업 수와 적자규모가 큰 폭으로 증가한 가운데 대외 수요 감소 등으로 수출이 위축되면 기업의 수익성이 악화될 가능성
  - 이와 같은 기업부채 증가와 기업 수익성 하락은 부실대출비율(NPL ratio)을 상승시켜 은행권 부실로 연결될 가능성

- 또한, 중국정부의 디레버리징 정책과 실물경기 둔화 등으로 기업의 자금난이 가중될 경우 회사채 디폴트 증가 등으로 중국의 신용리스크가 부각될 우려도 상존

[그림 9] 중국기업의 적자기업 수와 적자규모



자료: CEIC, 중국 통계국

[그림 10] 은행의 NPL(non performing loan) 규모와 비율 추이

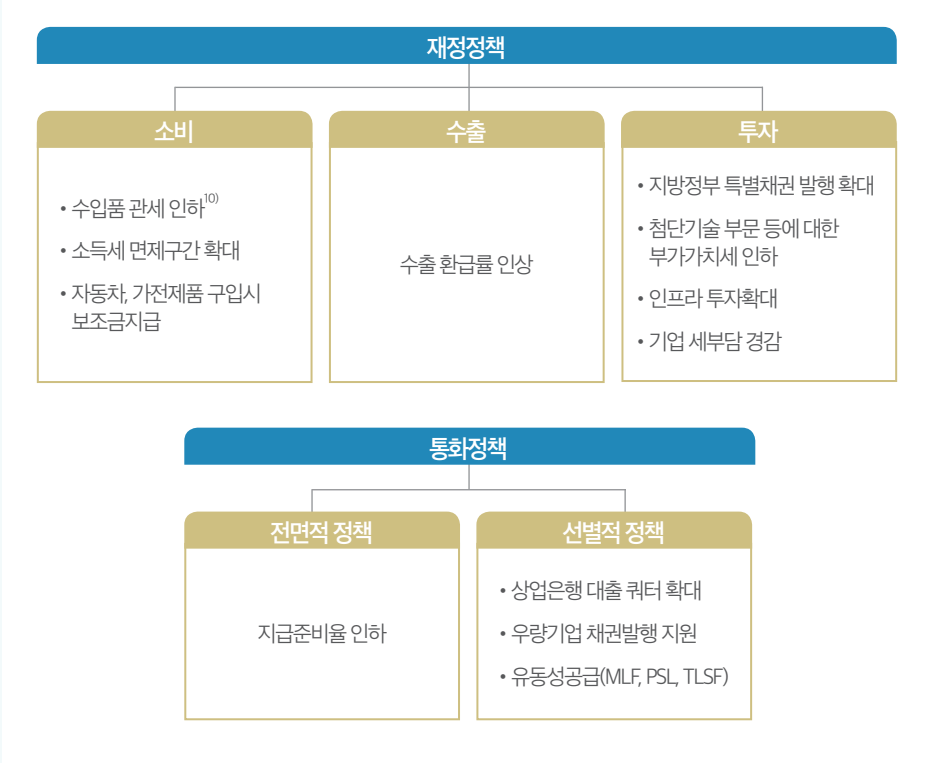
자료: CEIC

나. 중국경제 상방요인

2019년 중국경제는 성장의 하방압력이 지속되겠으나, 정부의 적극적 부양책 등에 따른 소비와 투자 확대에 힘입어 6% 초반의 성장률은 달성할 전망

- 중국은 대규모 감세, 지방채권 규모 확대 등 적극적 재정정책과 시중유동성 공급, 지준률 인하 등 온건한 통화정책 실시로 경기 하강압력에 대비할 계획

[그림 11] 2019년 중국의 재정·통화 정책의 주요내용 정리



자료: 국회예산정책처 작성

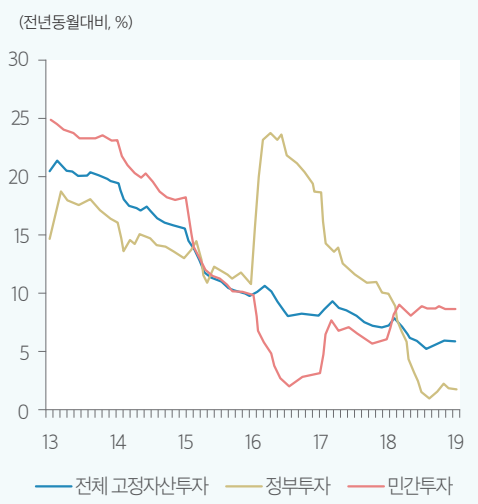
중국정부는 감세, 채권발행, 투자예산 확대 등 다양한 재정정책을 통해 투자둔화에 대비

■ **2018년 중국 고정자산투자 둔화는 디레버리징 정책 등으로 신용공급이 축소되면서 인프라를 중심으로 정부투자가 큰 폭 둔화된 데 기인**

- 2018년 민간투자는 8.7% 증가하여 고정자산투자 증가율(5.9%)을 상회하였으나, 정부투자는 인프라투자(3.8%) 증가율 둔화에 기인하여 1.9% 증가에 그침

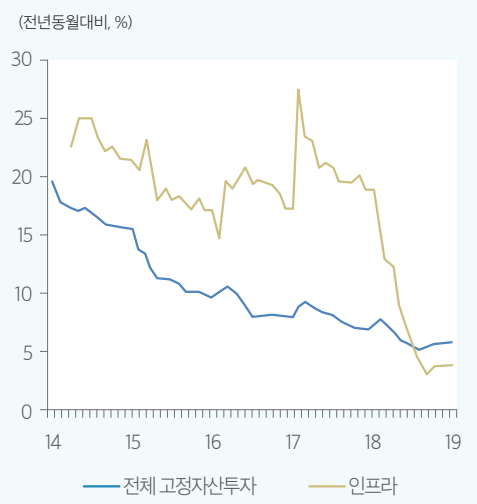
10) 중국정부는 2015년부터 해외구매율이 높거나 단기간에 중국산으로 대체 공급할 수 없는 높은 품질의 제품, 관세율이 비교적 높은 소비재를 중심으로 세율을 조정하고 있으며, 2018년 11월부터는 1,585개 수입품목에 대해 관세인하 조치를 취해 대외개방 확대, 소비자 부담완화와 내수진작을 유도("중국 수입관세 인하 조치의 주요 내용과 평가", KIEP, 2018.12)

[그림 12] 중국 부문별 고정자산투자 추이



자료: CEIC

[그림 13] 중국 인프라투자 추이



자료: CEIC

■ **중국정부는 2019년 중 인프라투자 자금 확대, 인프라사업 투자 승인, 주요사업 조기 시행 등을 통해 유효투자를 확대할 계획**

- 지난해 12월 전인대 상무위원회[11]는 1.39조 위안의 지방정부 채권 발행을 이례적으로 조기에 승인[12]하였으며 전인대는 지방정부의 특수목적채권 발행 규모를 전년대비 0.8조 위안 늘린 2.15조 위안으로 확대
- 2018년 4/4분기부터 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 철도와 공항공사 등 대형 인프라 사업을 잇따라 승인하였으며 올해 중에도 기초인프라에 대한 투자확대가 예정
- 2019년 양회에서 중국정부는 중앙정부 투자예산을 전년목표치 대비 400억 위안 확대한 5,776억위안으로 설정
- 투자 재원이 마련되면서 2018년 10월부터 인프라투자가 반등하는 모습을 보였으며, 2019년에도 완만한 회복이 예상

■ **리커창 총리는 전인대 정부업무보고를 통해 기업의 부담을 줄이기 위한 대규모 감세정책을 발표**

- 제조업 부문 증치세[13]를 종전 16%에서 13%로, 교통·건설업 부문은 종전 10%에서 9%로 인하하였으며, 증치세 인하로 8,000억 위안 가량의 세부담이 줄어들 것으로 전망

11) 전인대의 상설기관으로, 전인대 폐회 중에 헌법개정 및 국가주석 선출 등을 제외한 대부분의 직권을 행사
12) 통상적으로 중국 지방정부 채권 발행한도에 대한 심의결정은 일반적으로 양회가 종료된 3~4월부터 이루어짐
13) 기존에 중국의 증치세율은 16%·10%·6%의 3종류로 분류되어 있으며, 16%는 주로 제조업 등에 적용되고 10%는 교통운송, 건설업 등에 적용되며 6%는 생활서비스와 금융업 등에 적용됨. 금번 세율 조정 후 증치세율은 13%·9%·6%의 3종류로 변경

- 또한, 지난해 11월부터 수출기업에 대한 수출세금환급률을 15%에서 16%로 인상하여 수출기업의 부담을 경감시키고자 함
- 감세와 더불어 도시근로자 기본 양로보험에 대한 기업부담률을 하향조정하여 기업들의 사회보험료 부담을 줄이고 전력사용료와 인터넷 사용료도 경감

최근 소비둔화에 대응하고 내수시장의 잠재력을 확대하기 위한 소비촉진 정책 마련

■ **중국은 수출주도형에서 소비주도형 경제로의 전환을 위해 '내수진작'을 양회의 중점업무로 발표해왔으며 2019년에도 이러한 정책은 지속**

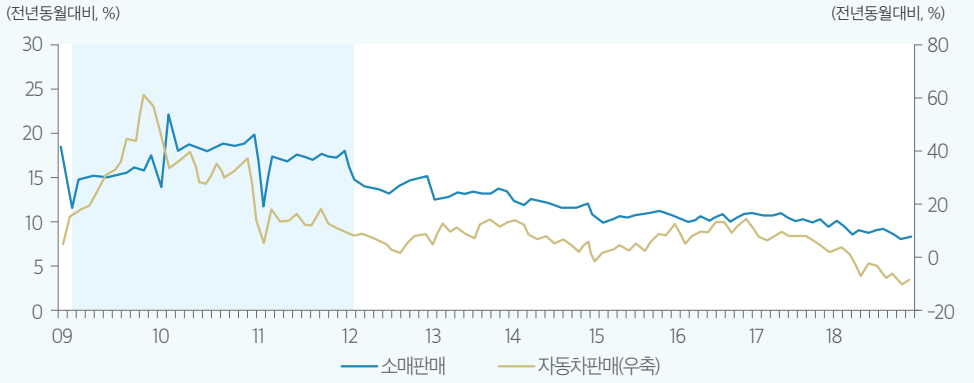
■ **중국정부는 중·저소득층의 소득증대를 위해 2018년 10월부터 개인소득세 면제구간을 확대**

- 개인소득세면제구간(위안):('86)400→('93)800→('06)1,600→('08)2,000→('11)3,500→('18)5,000
- 중국 세무총국에 따르면 이러한 조치로 시행 첫 달 315억 위안의 세입이 감소하였으며, 이를 연간으로 환산하면 GDP의 약 0.5% 수준인 4,800억 위안에 달할 전망

■ **또한, 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 경기둔화 우려에 대응하고 소비의 안정적 성장을 뒷받침하기 위해 1월 29일 "종합소비부양책"을 발표**

- 이번 소비부양책은 자동차와 가전제품 교환시 보조금 지급 등을 포함하고 있어 내구재를 중심으로 소비회복에 기여할 전망
- 중국은 글로벌 금융위기 이후에도 소비부양정책을 시행하여 자동차 등 소매판매가 큰 폭으로 증가한 경험이 있음

[그림 14]중국의 소매판매와 자동차판매 증가율 추이



주: 음영부분은 2009~2011년 소비부양책 실시 기간
자료: Bloomberg

중국은 확장적 재정정책과 함께 지준률 인하와 시중유동성 확대 등 완화적 통화정책 기조를 유지하여 경기둔화를 방어하고자 함

■ **인민은행은 2018년 경기둔화에 대응하기 위해 지급준비율을 4차례 인하하였으며, 2019년 들어서도 두차례에 걸쳐 0.5%p씩 지급준비율을 인하**

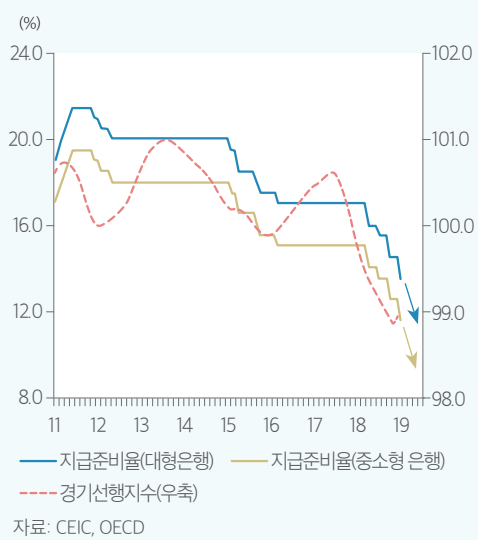
- 2019년 중에도 경기하방 압력을 완화하기 위해 추가적으로 지급준비율을 인하할 계획
- 특히 중소형 은행들의 지급준비율을 인하함으로써 민간기업과 중소기업들의 신용경색 문제를 완화할 예정

■ **중국 정부는 지준률 인하와 함께 중기유동성창구(MLF),역 RP공급[14] 등 여타 유동성 지원 수단도 활용하여 유동성을 공급**

- 중국은 2018년 하반기부터 중기유동성지원창구(MLF)를 통해 유동성을 공급하였으며, 2019년 1월 선별적 중기유동성지원창구(TMLF)를 통해 조건에 부합하는 은행들을 대상으로 유동성 공급을 결정
- 또한, 대규모 역 환매조건부채권(RP) 발행을 통해 1월 중 5,600억위안의 유동성을 순공급

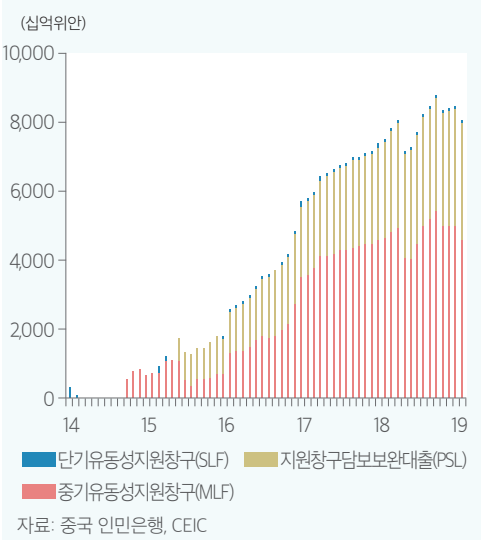
■ **이러한 조치들은 디레버리징 정책과 그림자금융 규제 등으로 경색된 기업들의 자금부족 문제를 완화하는데 기여할 전망**

[그림 15] 중국 지급준비율과 경기선행지수 추이



자료: CEIC, OECD

[그림 16] 중국 인민은행 유동성공급[15] 추이



자료: 중국 인민은행, CEIC

14) 역RP 거래는 중앙은행이 일정기간 후에 다시 매각하는 조건으로 은행들로부터 시중에 유통되는 채권을 매입하는 방식으로 자금을 공급함. 반면 RP거래는 중앙은행이 매입한다는 조건으로 보유채권을 은행들에게 팔아 유동성을 회수하는 방식

15) 단기유동성지원창구(Standing Lending Facility, SLF)는 은행의 일시적 자금부족시 1일~1개월 만기로 인민은행에 우량채권을 담보로 자금을 대출하는 제도이며, 지원창구담보대출(Pledged Supplementary Lending, PSL)은 인민은행이 3~5년 만기로 장기인프라 프로젝트 지원 등에 대출하는 장기 대출프로그램

03. 시사점

우리경제는 중국경제와의 연관성이 높아 중국의 성장률 둔화가 직간접적으로 국내경제에 영향을 미칠 전망

- 2019년 중국 경제는 정부의 부양책 등에도 불구하고 대내외 리스크 요인 등으로 성장률은 둔화될 전망

- 우리나라는 대중국 수출비중이 높아 중국 경제의 성장둔화가 대중국 수출 감소를 통해 성장둔화를 초래할 수 있음
  - 2018년 기준 우리나라의 대중국 수출은 1,621억 달러로 전체 수출의 26.8%를 차지
  - 중국의 10대 수입국('18년 기준 ,%): 한국(9.8), 일본(8.6), 미국(8.4), 대만(8.4), 독일(5.2), 호주(4.8), 말레이시아(3.0), 브라질(2.9), 러시아(2.6), 베트남(2.4)[16]

- 또한, 우리경제는 수출 등 실물부문 뿐만 아니라 금융부문의 연관성도 높은 편으로 미중 무역분쟁 등의 영향으로 금융시장 불안이 확대될 경우 국내로의 리스크 전이 가능성을 배제할 수 없음
  - 2018년 3/4분기 기준 우리나라 금융권의 대외 익스포져 중에서 對중국 비중이 15.3%로 대만(21.1%)에 이어 두 번째로 높음(전세계 평균은 3.1%)[17]

중국의 경기둔화와 금융불안 등으로 인한 중국발 위험요인을 면밀히 모니터링하고 대응방안을 마련할 필요

- 중국경제의 성장률 둔화에 따른 국내경기 둔화 가능성을 고려하여 주요 리스크 요인에 대해 면밀한 모니터링을 지속하는 한편 유연한 정책대응으로 경기안정을 도모할 필요

- 우리나라 은행들의 대중국 익스포져의 빠른 증가추세를 예의주시하고 중국의 금융리스크를 상시 점검할 필요

- 기업들은 중국의 무역마찰 및 소비주도형 경제로의 전환정책에 따른 내수시장 확대에 대응하여 중국의 내수시장 공략을 위한 방안을 강구할 필요

16) 중국 해관총서
17) BIS

III

자금순환표로 본 경제부문별 금융거래 행태와 특징

경제분석국 경제분석총괄과 **조은영** 경제분석관 (788-4680)

2008년 글로벌 금융위기 이후 경제부문 간 금융거래와 금융자산 및 금융부채 현황을 살펴봄으로써 실물경제에 영향을 미칠 수 있는 경제 부문간 금융행태의 변화와 원인을 분석

■ 최근 우리나라 경제부문들의 순자금운용 또는 순자금조달 규모가 기존과 달리 변화하고 있으며 금융부채 증가 속도도 빠른 상황

- 가계 및 비영리단체의 순자금운용 규모는 2015년 94조원에서 2017년 51조원으로 감소한 반면 비금융법인기업의 순자금조달 규모는 2011년 73조원에서 2016년 2조원으로 감소

글로벌 금융위기 이후 경기침체, 금리인하, 인구고령화 등은 우리나라 경제 부문의 금융거래 행태 변화를 가져온 것으로 추정되며 그 특징은 다음과 같음

■ 가계 및 비영리단체의 금융부채는 주택담보대출을 중심으로 연평균 7.8% 증가

- 주요국의 순가처분소득 대비 부채 비중이 감소 또는 둔화된데 반해, 우리나라의 경우 2009년 147.6%에서 2017년 185.8%로 증가

■ 대기업을 중심으로 자본시장을 통한 직접자금 조달의 증가

- 우리나라의 금융부채 대비 지분증권 및 투자펀드의 비중은 2008~2017년 동안 11.7%p 증가하였는데 일본(24.5%p)을 제외한 주요국과 비슷한 수준

■ 사회복지기금 수입이 지분증권 및 투자펀드를 중심으로 운용되면서 금융자산 대비 비중이 2008년 30.2%에서 2017년 40.8%로 증가하여 주요국 증가폭을 상회

■ 비은행권(보험, 연금기금, 기타금융기관 포함) 금융자산 비중이 2008년 38.4%에서 2017년 53.8%로 증가

- 한편 금융법인의 신규 기업대출 규모는 2009~2017년 연평균 48조원인데 반해, 가계 및 비영리단체 대출은 89조원으로, 기업대출 규모가 가계 및 비영리단체의 대출 규모 보다 크거나 비슷한 수준을 보이는 주요국과 차이를 보임

가계 및 비영리단체의 금융부채 규모 관리, 중소기업의 자금조달 추이에 대한 모니터링, 금융법인의 기업대출이 증가할 수 있도록 지속적인 관심 등이 필요

■ 가계 및 비영리단체의 소득 수준 대비 과도한 부채 증가는 원리금의 상환부담 증가로 이어져 장기적으로 소비 및 성장의 제약요인으로 작용할 수 있음

■ 직접금융시장을 통한 자금조달이 확대되고 있는 대기업과 달리 중소기업의 경우 대출의 비중이 높아 경기침체시 신용리스크 증가로 자금조달의 어려움이 가중될 가능성 있음

■ 금융법인의 대출이 경제성장에 기여할 수 있는 기업으로 흘러들어갈 수 있도록 지속적인 관심이 필요

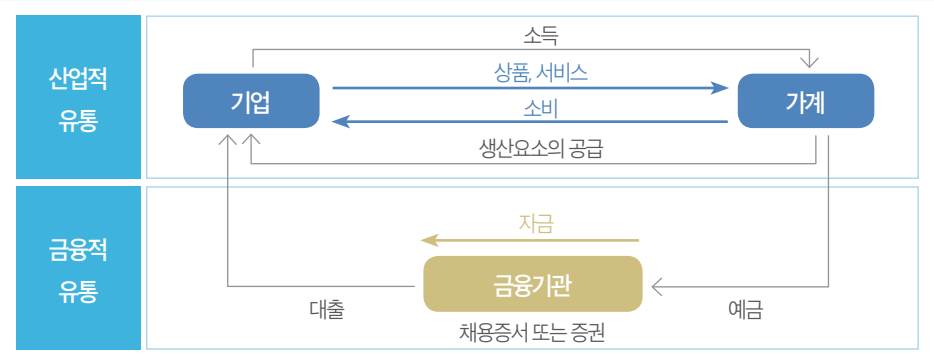
01. 자금순환표 개요

가. 자금순환표의 이해

자금순환표는 한 국가의 금융구조를 분석하고 가계, 기업, 정부 등 경제부문 간 금융행태를 분석하며 중장기 자금흐름의 변화를 전망하는데 유용

- 자금흐름은 실물활동에 수반되는 재화 및 서비스를 사고 팔 때 이루어지는 산업적 유통과 은행 예금, 대출, 주식 매매 등 금융활동에 수반되는 금융적 유통으로 구분

[그림 1] 자금흐름 예시



자료: 한국은행

자금순환표는 실물 및 금융활동을 연결하여 가계, 기업, 정부 등 경제부문들이 자금을 조달하고 운용하는 경로를 파악하기 위한 통계[1)]

- 자금순환표는 저축, 투자, 저축투자차액으로 구성된 자본계정과 예금, 대출금, 유가증권 등 금융거래 유형으로 구분된 금융계정으로 구분

1) 자금순환표는 1952년 미국의 코플랜드(Morris A. Copeland) 교수에 의해 개발되었으며 우리나라에서는 1965년부터 작성되기 시작. 자금순환표의 제도부문 분류는 국가별 경제적 특성 및 금융제도에 따라 상이하며 작성 기준이 되는 국민계정체계 변경에 따라 1975년, 1985년(1968 SNA), 2006년(1993 SNA), 2014년(2008 SNA 적용) 개편이 이루어짐.

■ **자금순환표는 경제부문별 대차대조표를 기반으로 작성되는데 경제부문별 기초와 기말의 대차대조표를 비교하여 차변의 실물자산과 금융자산, 대변의 부채와 자기자본의 변동을 계산함으로써 자금운용과 자금원천(조달)을 파악**

- 대차대조표는 저량(stock)자료이므로 t+1년 말 대차대조표에서 t년 말 대차대조표를 차감하면 t+1년 중 생긴 각 항목의 변동인 유량(flow) 자료를 산출[2)]
- t+1년간 실물자산 변동은 투자, 자기자본 변동은 저축을 의미하는데 저축에서 투자를 차감한 값을 저축투자차액, 금융자산 변동에서 부채 변동을 차감한 값을 자금과부족이라 하며 두 값은 이론적으로 일치하나 기초통계 문제로 일치하지 않음
- 각 경제부문은 저축이 투자보다 커 자금잉여가 있는 경우 금융자산을 취득함으로써 다른 경제부문에 자금을 빌려주게 되고 반대로 자금부족이 생기면 부채를 늘려 자금부족분을 다른 경제부문으로부터 차입하게 됨

자금순환표는 일정기간(연간, 분기) 자금흐름을 보여주는 거래표(flow)와 각 경제주체들이 일정 시점에 보유하고 있는 금융자산 및 금융부채를 보여주는 잔액표(stock)로 구성

■ **자금순환 금융계정 거래표는 각 경제부문의 자금 운용과 조달로 구성**

- 경제부문간 자금 흐름을 보여주는 거래표의 행을 보면, 현금 및 예금의 경우 금융법인의 자금조달은 196조원이며 이는 가계 및 비영리단체 101조원, 비금융법인 32조원, 금융법인 62조원, 일반정부 1조원 등의 자금운용으로 구성
- 한 경제부문의 자금의 조달 및 운용의 행태를 보여주는 거래표의 열을 보면, 가계 및 비영리단체의 자금조달은 주로 대출금(120조원)인 반면 자금운용은 현금 및 예금(101조원), 보험 및 연금준비금(83조원), 채권(-12조원) 등으로 구성
- 자금 운용과 조달의 차액을 순자금운용(운용-조달), 순자금조달(조달-운용)이라고 정의하는데 가계 및 비영리단체의 경우 순자금운용이 51조원, 비금융법인의 경우 -14조원, 일반정부의 경우 49조원인 것으로 나타남

2) 거래요인 이외에 금융자산 및 금융부채의 재평가 등으로 금융자산 및 금융부채의 변동을 나타내는 거래외 증감표가 있음. 자금순환표에서는 거래외 증감표를 별도로 제시하지 않고 있는데, t+1년도 잔액에서 t년도 잔액과 t+1년도의 거래값을 차감하면 산출 가능

[표 1] 자금순환 금융계정 거래표(2017년)

(단위: 조원)

	총계		금융법인		일반정부		비금융법인		가계 및 비영리단체		국 외	
	운용	조달	운용	조달	운용	조달	운용	조달	운용	조달	운용	조달
합계	849	849	441	419	80	31	110	125	175	124	44	151
금과 SDRs	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
현금 및 예금	202	202	62	196	1	5	32	0	101	0	6	0
보험 및 연금 준비금	91	91	5	91	0	0	2	0	83	0	0	0
채권	132	132	115	69	23	23	-5	-7	-12	0	10	47
대출금	192	192	194	-3	0	-2	0	78	0	120	-2	0
정부융자	13	13	0	3	13	0	0	7	0	3	0	0
지분증권 및 투자펀드	100	100	35	34	37	1	21	27	-3	0	10	38
파생금융상품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상거래신용	24	24	2	0	0	0	21	21	0	1	2	3
직접투자	55	55	6	0	8	0	21	19	1	0	19	36
기타대외채권·채무	25	25	15	0	8	0	4	-2	0	0	-2	26
기타금융자산·부채	15	15	7	29	-11	3	15	-17	4	0	0	0
차액	0	0	0	22	0	49	0	-14	0	51	0	-108

자료: 한국은행

■ **자금순환 금융계정 잔액표는 경제부문별 금융자산과 금융부채로 구성되어 있으며 총금융자산 규모는 2017년 기준으로 1경 6,516조원임**

- 거래형태별로 보면, 지분증권 및 투자펀드가 3,562조원, 현금 및 예금이 3,167조원, 대출금이 2,931조원, 채권이 2,570조원 등의 순으로 나타남
- 가계 및 비영리단체의 금융부채는 1,687조원이며 금융자산은 3,668조원임
- 비금융법인기업의 금융부채는 5,027조원이며 금융자산은 2,594조원인데, 자금조달을 위해 발행한 지분증권 및 투자펀드 금융부채 규모는 2,316조원이며 자회사 주식의 보유 등의 목적으로 가지고 있는 금융자산 규모는 782조원임

[표 2] 자금순환 금융계정 잔액표(2017년)

(단위: 조원)

	총계		금융법인		일반정부		비금융법인		가계 및 비영리단체		국외	
	금융자산	금융부채	금융자산	금융부채	금융자산	금융부채	금융자산	금융부채	금융자산	금융부채	금융자산	금융부채
합계	16,516	16,510	7,393	7,299	1,570	945	2,594	5,027	3,668	1,687	1,291	1,552
금과 SDRs	12	7	9	4	0	0	0	0	0	0	4	4
현금 및 예금	3,167	3,167	782	3,102	204	65	575	0	1,582	0	25	0
보험 ·연금준비금	1,211	1,211	25	1,211	0	0	22	0	1,165	0	0	0
채권	2,570	2,570	1,814	1,169	319	720	57	497	155	0	225	183
대출금	2,931	2,931	2,926	139	0	14	0	1,123	0	1,583	5	72
정부융자	201	201	0	46	201	16	0	81	0	58	0	0
지분증권·투자펀드	3,562	3,562	785	943	641	34	782	2,316	749	0	606	268
파생금융상품	140	140	111	96	1	2	3	14	1	0	24	28
상거래신용	648	648	4	0	2	1	632	580	0	36	9	31
직접투자	628	628	39	57	37	0	298	190	7	0	247	381
기타대외채권·채무	733	733	501	112	78	2	7	33	0	0	147	586
기타금융자산·부채	713	713	398	419	87	91	218	191	9	11	0	0
차액	0	5	0	94	0	625	0	-2,433	0	1,980	0	-261

자료: 한국은행

나. 자금순환표 분석의 필요성

2008년 글로벌 금융위기 이후 경제부문 간 금융거래와 금융자산 및 금융부채 현황을 살펴봄으로써 실물경제에 영향을 미칠 수 있는 경제 부문간 금융행태 변화와 원인을 분석[3)]

3) 본 연구는 2008 SNA 기준을 적용한 2008~2017년 자금순환표를 중심으로 분석. 2008 SNA 기준에 의거 작성된 자금순환표는 ① 일반정부 포괄범위 확대, ② 금융법인 포괄 범위 조정, ③ 금융법인의 하위부문 세분화, ④ 금융상품 재분류 등을 적용하였고 ⑤ 새로 입수한 기초통계자료를 반영함

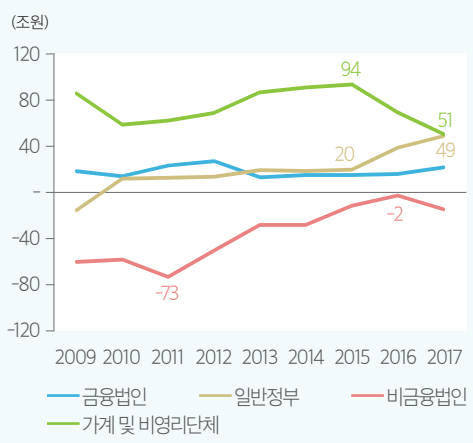
■자금순환 거래표에서 최근 경제부문간 순자금운용(조달)의 추이가 변화

- 가계 및 비영리단체의 경우 자금조달 보다 자금운용이 많아 일반적으로 순자금운용(자금잉여)이 발생하는데 2015년 94조원에서 2017년 51조원으로 감소
- 비금융법인기업의 경우 보통 자금운용 보다 자금조달이 많아 순자금조달(자금부족)이 발생하는데, 기업의 순자금조달 규모가 2011년 73조원에서 2016년 2조원으로 감소
- 일반정부의 경우 재정수입에 따라 순자금운용(조달)이 발생하는데 2010년 이후 순자금운용이 발생하고 있으며 2015년 20조원에서 2017년 49조원으로 증가

■ 자금순환 잔액표에서 재무건전성 지표인 금융부채 대비 금융자산 배율을 비교해 보면, 2008년과 2017년 비금융법인기업은 0.52배로 일정한 반면 일반정부는 1.74에서 1.66배로 감소, 가계 및 비영리단체는 1.97배에서 2.17배로 증가하는 것으로 나타남

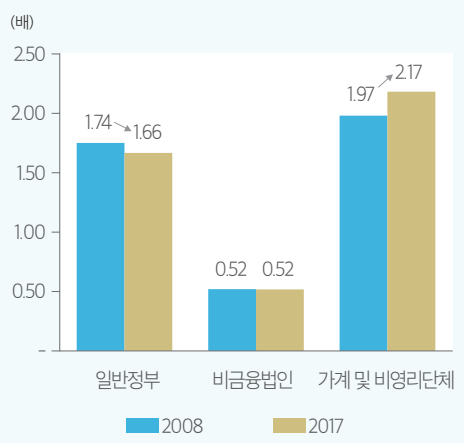
■ 본 장에서는 경제부문별 금융거래 행태의 특징적인 변화를 위주로 살펴보고자 함

[그림 2] 순자금운용 추이



주: 순자금운용은 자금운용에서 자금조달을 차감
자료: 한국은행 자금순환표

[그림 3] 금융부채 대비 금융자산 배율



자료: 한국은행 자금순환표

02. 경제부문별 자금순환의 특징

가. 가계 및 비영리단체

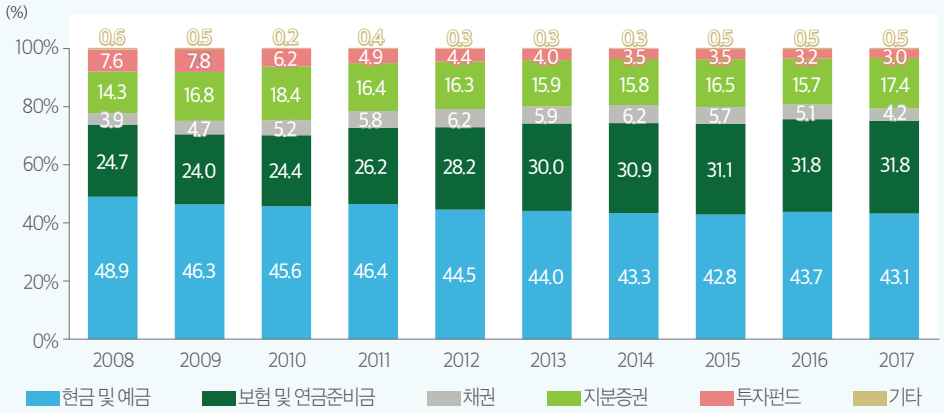
(금융자산) 현금 및 예금의 비중이 축소된 반면 보험 및 연금준비금의 비중은 증가

- 가계 및 비영리단체의 금융자산은 2008년 1,695조원(GDP 대비 153.5%)에서 2017년 3,668조원(212.0%)으로 연평균 9.0% 증가

- 현금 및 예금의 비중은 2008년에 48.9%에서 2017년에 43.1%로 감소한 반면 보험 및 연금준비금의 비중은 2008년에 24.7%에서 2017년에 31.8%로 증가
  - 연금준비금의 연평균 증가율이 20.0%로 금융자산 연평균 증가율(10.0%)을 상회

- 금융위기 이후 저금리 기조가 고착화되고 인구고령화에 따른 노후대비의 필요성이 증가한데 기인하는 것으로 보임

[그림 4] 가계 및 비영리단체의 금융자산 구성비 추이

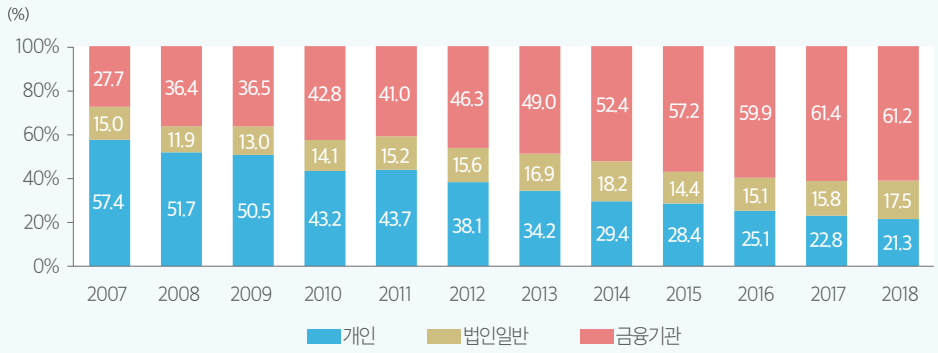


자료: 한국은행 자금순환표

지분증권의 비중이 2008년 14.3%에서 2010년 18.4%까지 증가하였으나 이후 비중이 2016년 15.7%까지 감소하였고 2017년에는 17.4%까지 다시 반등

■ 이에 반해 투자펀드는 2008년 7.6%에서 2017년 3.0%로 감소하고 있는데 이는 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 등으로 손실이 발생하면서 펀드시장에 대한 개인투자자의 비중이 2008년 51.7%에서 2018년 21.3%로 감소한데 기인

[그림 5] 투자자별 펀드 보유 비중 추이

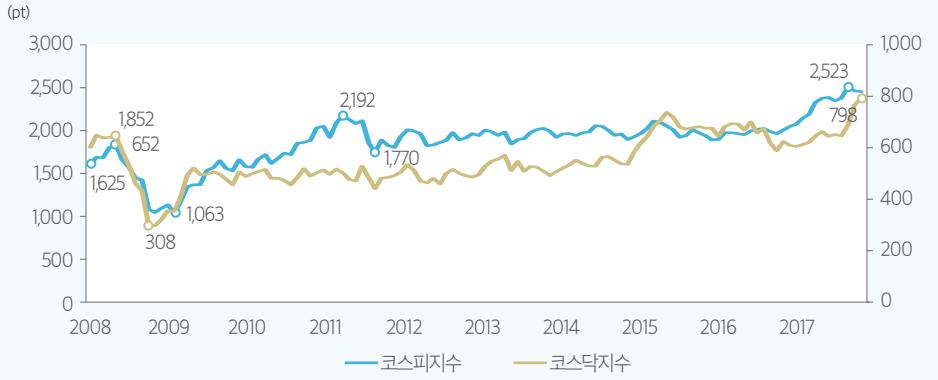


자료: 금융투자협회

■ 가계 및 비영리단체의 지분증권의 비중은 주가지수 등락의 영향을 받은 것으로 추정[4)]

- 글로벌 금융위기로 코스피 지수는 2008년 5월 1,852에서 2009년 2월 1,063으로 급감하였으나 미국의 양적완화정책 등에 힘입어 2011년 5월 2,192까지 상승
- 유럽재정위기로 2011년 9월 코스피가 1,770까지 하락한 이후 2,000대 초반에서 횡보하였으나 2017년 10월 일부 대형주 상승[5)]에 힘입어 2,523까지 상승

[그림 6] 주가지수 추이



자료: 한국증권거래소 「증권선물」

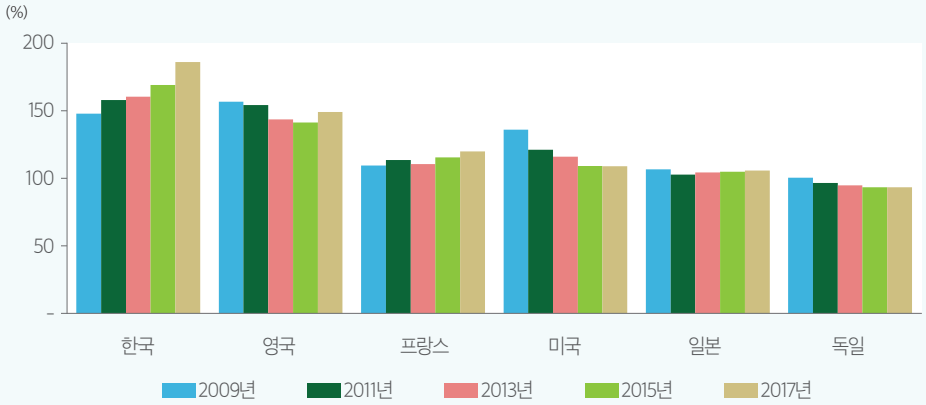
4) 가계 및 비영리단체의 지분증권 비중과 로그 연간 코스피 지수와 로그 연간 코스닥 지수의 상관계수는 각각 0.69, 0.53으로 나타남
5) 김준석, 「최근 주가지수 상승의 특성과 배경」, 한국자본시장연구원, 2017.6.

(금융부채) 주택담보대출을 중심으로 빠른 속도로 증가

- **가계 및 비영리단체의 금융부채[6] 규모는 2008년 869조원(GDP 대비 77.7%)에서 2017년 1,687조원(97.5%)으로 연평균 7.8% 증가**
  - 이 중 대출금이 91.7~93.8%를 차지

- **가계 주택담보대출 증가율이 2008년에 350조원에서 2018년 756조원으로 연평균 8.0% 증가**
  - 이에 따라 글로벌 금융위기 이후 주요국의 순가처분소득 대비 부채 비중은 감소 또는 둔화되었으나 우리나라의 경우 2009년 147.6%에서 2017년 185.8%로 증가

[그림 7] 가계 및 비영리단체의 순가처분소득 대비 부채 비중



주: 일본은 2016년 기준
자료: OECD Financial Dashboard

- **대내외 경기침체와 기업 구조조정 등으로 경제의 불확실성이 커지자 정부는 경기부양을 목적으로 기준금리를 2011년 3.25%에서 2016년 1.25%까지 인하하였고 이는 자금조달에 대한 부담을 줄여주어 주택담보대출 등의 증가를 초래한 것으로 보임**

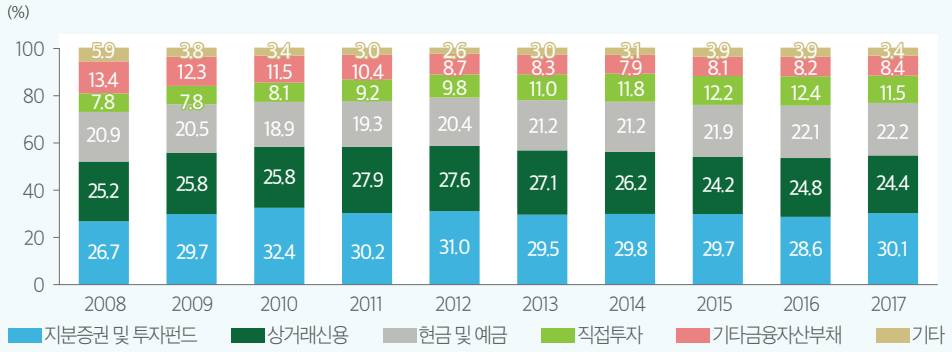
6) 이밖에도 가계부채 주요 통계는 한국은행 가계신용, 통계청 가계금융·복지 조사 등이 있음. 자금순환표의 가계 및 비영리단체 금융부채는 비자영업자 가구, 자영업자가구, 비영리단체를 포괄하는 반면, 가계신용은 비자영업자의 가계대출, 자영업자의 가계대출을 포함하지만 자영업자의 사업자대출(기업대출)은 포함하지 않음. 한편, 가계금융·복지조사는 가계 대 금융기관 간 부채 외에 가계 대 가계 간 부채인 임대보증금 부채와 자영업자의 사업자 대출도 포함. 참고로 2017년 1분기 기준으로 자금순환표 상 가계 및 비영리단체의 부채는 1,737조원, 가계신용은 1,493조원, 가계금융·복지조사에서 가계부채는 1,367조원(추정치)임

나. 비금융법인기업

(금융자산) 비금융법인기업의 금융자산 중 지분증권 및 투자펀드, 현금 및 예금, 직접투자의 비중은 증가한 반면 기타금융자산부채는 감소

■ 비금융법인기업의 금융자산은 2008년 1,450조원(명목 GDP 대비 131.3%)에서 2017년 2,594조원(149.9%)으로 연평균 6.7% 증가

[그림 8] 비금융법인기업의 금융자산 비중 추이



주: 1) 기타금융자산는 미수금, 선급금, 미수수익, 가지급금 등을 의미
2) 기타는 채권, 보험 및 연금 준비금, 기타대외채권채무 등을 포함
자료: 한국은행 자금순환표

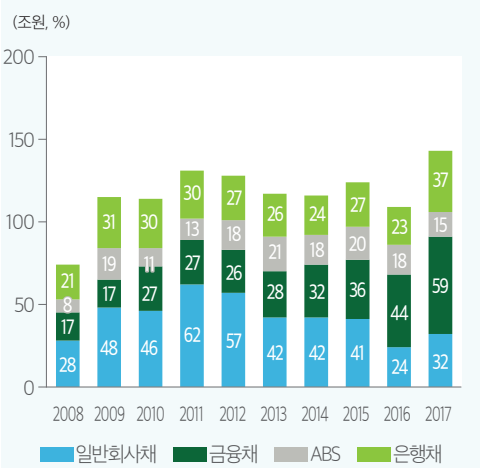
■ 현금 및 예금 비중이 2008년 20.9%에서 2017년 22.2%로 증가

- 저금리 하에서 우량 대기업을 중심으로 일반회사채 발행 규모가 2008년 28조원에서 2011년 62조원, 2012년 57조원으로 증가하면서 여유자금이 증가한데 기인한 것으로 보임
- 2013년 이후 미국의 양적완화 축소와 조선·해운산업의 구조조정 등 기업의 실적 부진으로 인한 시장불안요인이 확대되면서 회사채 발행규모가 감소세를 보임
- 한편 할부금융사와 신용카드사 등이 미국 금리인상에 따른 국내 금리인상에 앞서 선제적으로 자금을 조달하면서 금융채 발행이 증가

■ 직접투자는 2008년 7.8%에서 2017년 11.5%로 3.7%p 증가

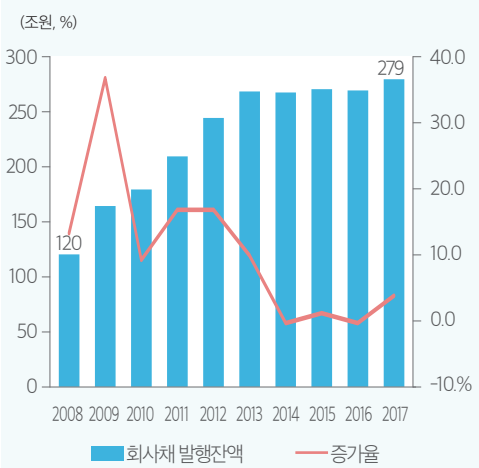
- 직접투자는 거주자(개인 또는 법인)가 국외 기업에 경영참여를 목적으로 10%이상의 주식 또는 동등한 지분을 취득하거나 1년이상 기업에 대부하는 투자를 의미
- 직접투자 규모는 신고기준으로 2008년 369억 달러에서 2017년 494억 달러로 연평균 3.3% 증가하였고 2015년과 2016년에는 14.9%, 23.3%의 증가률을 보임

[그림 9] 회사채 발행 규모 추이



자료: 금융감독원(전자공시시스템)

[그림 10] 회사채 발행 잔액 추이

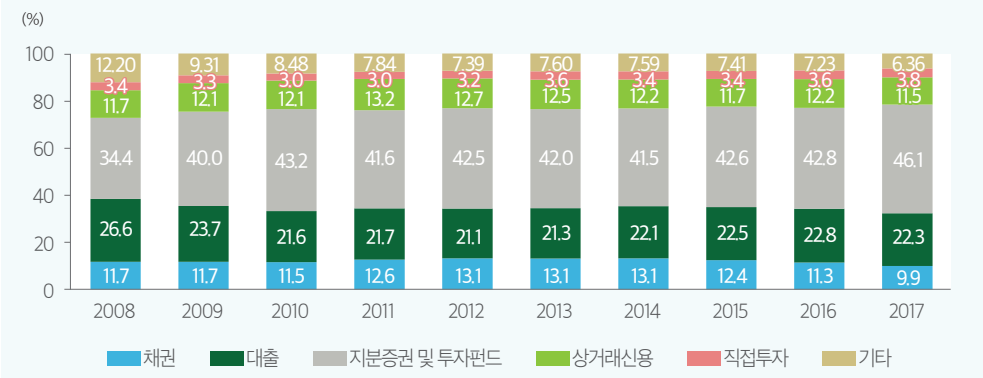


자료: 한국증권전산원(코스콤)

(금융부채) 비금융법인기업의 자금조달이 대기업을 중심으로 대출을 통한 간접조달에서 지분증권 및 투자펀드를 통한 직접조달로 전환되면서 금융부채 구조가 변화

- 비금융법인기업의 금융부채는 2008년 2,798조원(명목 GDP 대비 253.3%)에서 2017년 5,027조원(290.5%)으로 연평균 6.7% 증가

[그림 11] 비금융법인기업의 금융부채 비중 추이

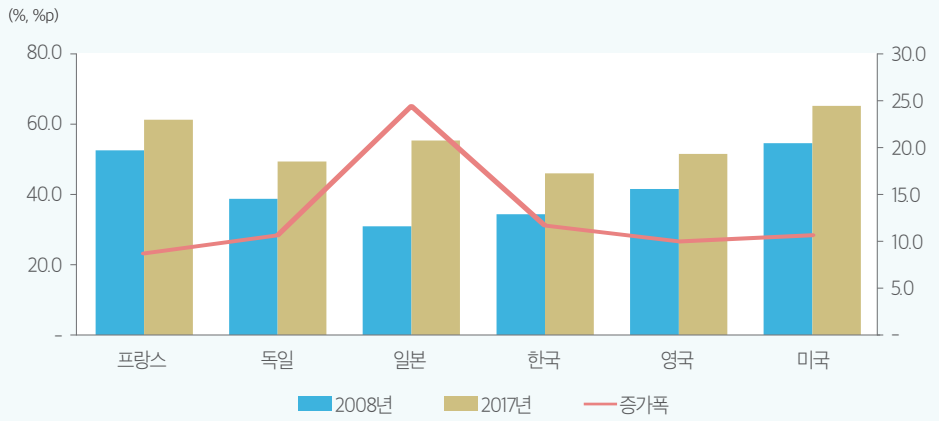


자료: 한국은행 자금순환표

■ **비금융법인기업의 금융부채 중 지분증권 및 투자펀드 비중이 2008년 34.4%에서 2017년 46.1%로 11.7%p 증가한 반면 글로벌 금융위기 이후 기업의 신용리스크가 커짐에 따라 대출 비중이 2008년 26.6%에서 2017년 22.3%로 4.3%p 감소**

- 글로벌 금융위기 이후 정부의 직접금융시장 활성화 정책과 규제완화 시책의 영향에 기인한 것으로 추정되며 주요국에서도 이와 비슷한 추세를 보임

[그림 12] 주요국 금융부채 중 지분증권 및 투자펀드의 비중 추이



자료: OECD Financial Balance Sheets

- 한편, 지분증권 및 투자펀드 비중 변화는 자금조달 규모 뿐 아니라 지분증권 및 투자펀드에 대한 재평가 등 거래외요인에 영향을 받는데, 2017년의 경우 지분증권 및 투자펀드의 조달 규모는 27조원이나 재평가에 의한 증가액은 327조원에 이름

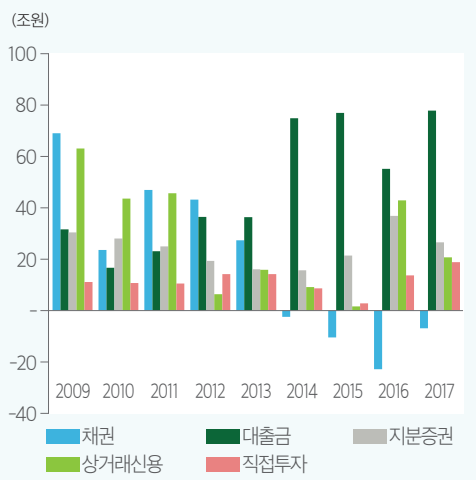
(자금조달) 비금융법인기업의 자금조달 규모는 2009년 220조원에서 2015년 112조원까지 감소하였으나 이후 증가세로 전환되면서 2017년 125조원에 도달

■ **비금융법인기업의 자금 조달이 감소세를 보인 이유는 경기회복 지연, 일부 산업의 설비 과잉, 수출 및 내수 부진에 따라 투자 심리가 위축되면서 2011~2016년 동안 기업의 설비투자가 부진한데 기인한 것으로 보임**

- 2014년부터 채권에 의한 자금조달이 감소세로 전환된 것은 공기업의 부채감축, 경기부진과 기업 구조조정 추진에 따른 회사채 순상환이 증가한데 기인
- 2010년 설비투자가 일시적으로 증가했던 것은 IT와 자동차 산업의 수출 확대에 따른 반도체 제조용 기계, 공작기계 등의 투자 확대에 기인한 것으로 보임[7]

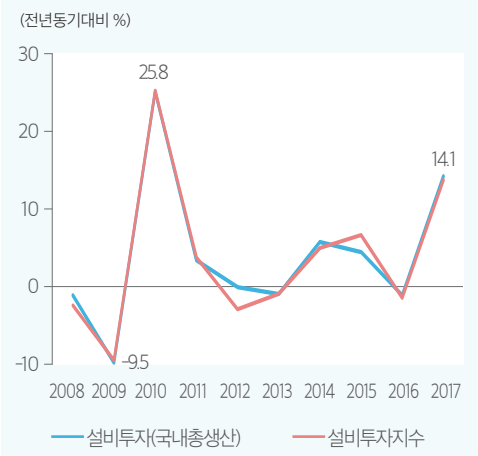
7) 국회예산정책처(「2010~2014년 경제 및 재정 전망」, 2010)에 따르면, 우리나라는 2009년 4분기부터 경기침체에서 벗어나 회복국면에 접어들면서 반도체·자동차·화학공업제품·전기전자제품 등을 중심으로 2010년 수출(통관 기준)이 전년 대비 28.3%로 증가하였고 이로 인한 설비투자수요도 2010년에 전년대비 25.8% 증가

[그림 13] 비금융법인기업의 자금조달 추이



자료: 한국은행 자금순환표

[그림 14] 설비투자 추이

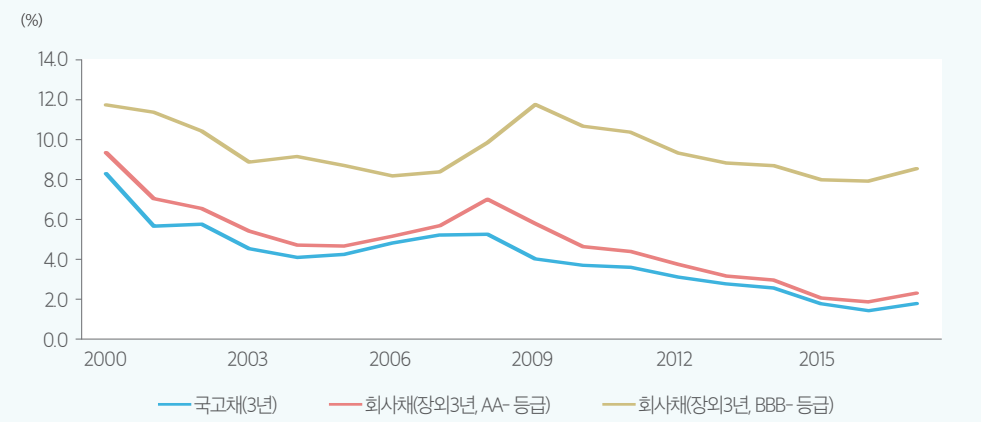


자료: 한국은행「국민소득」, 통계청「산업활동동향」

■ **한편, 글로벌 금융위기로 높아진 기업 신용리스크가 한동안 지속되면서 중소기업에 대한 대출 증가폭이 제한적**

- 국고채(3년) 금리는 2007년 5.24%에서 2008년 5.27%로 0.03%p 인상에 머문 반면 회사채(장외 3년, AA-등급) 금리는 2007년에 5.70%에서 2008년 7.02%로 1.32%p, 회사채(장외 3년, BBB-등급) 금리는 2007년 8.40%에서 2009년 11.76%로 3.36%p 증가
- 회사채(장외 3년, AA-등급) 금리는 국고채(3년) 금리 추이를 따라 감소한 반면 회사채(장외 3년, BBB-등급) 금리는 2015년에야 2006년 수준에 도달

[그림 15] 시장금리 추이

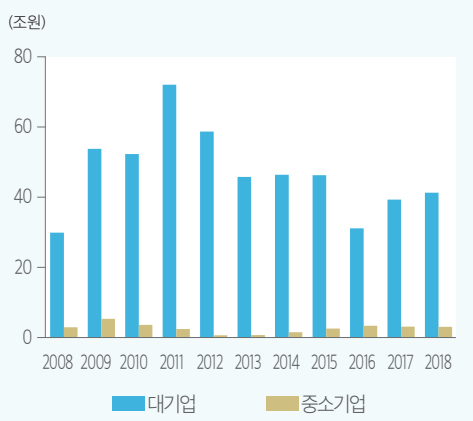


자료: 한국은행

■ 이에 정부는 대기업에 비해 상대적으로 직접금융 조달이 용이하지 않은 중소기업에 대한 지원을 2013년부터 강화하면서 대출이 확대

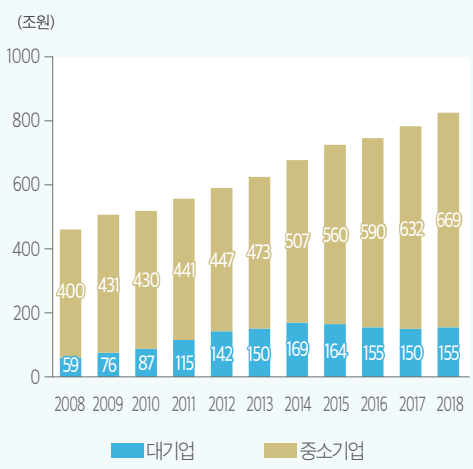
- 정부는 중소기업 정책자금을 2012년 3.6조원에서 2013년에 4.9조원으로 36.1% 증가시켰고 중소기업에 대한 신용보증도 2012년 71.3조원에서 2017년 84.9조원으로 확대
- 대기업에 대한 은행대출 규모는 2008년 59조원에서 2014년 169조원으로 증가하였으나 2017년 150조원으로 감소한 반면 중소기업 대출은 2014년 507조원에서 2017년 669조원으로 빠르게 증가

[그림 16] 기업 규모별 직접금융 조달 추이



주: 1) 직접금융은 주식과 회사채를 포함
2) 상장·등록법인을 대상으로 함
자료: 금융감독원 「기업의 직접금융 조달실적 분석」

[그림 17] 기업 규모별 은행대출 추이



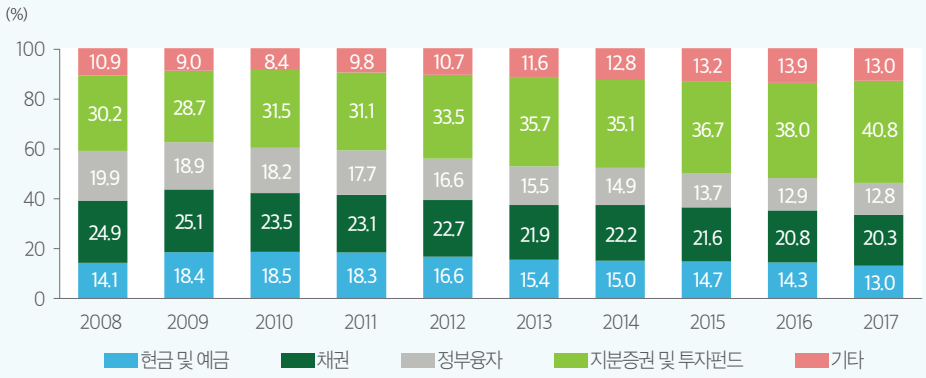
자료: 한국은행 「금융시장 동향」

다. 일반정부

(금융자산) 지분증권 및 투자펀드의 비중은 증가한 반면 현금 및 예금, 채권 등의 비중 감소

■ 금융자산은 2008년 810조원(GDP 대비 73.3%)에서 2017년 1,570조원(90.7%)으로 연평균 7.6% 증가

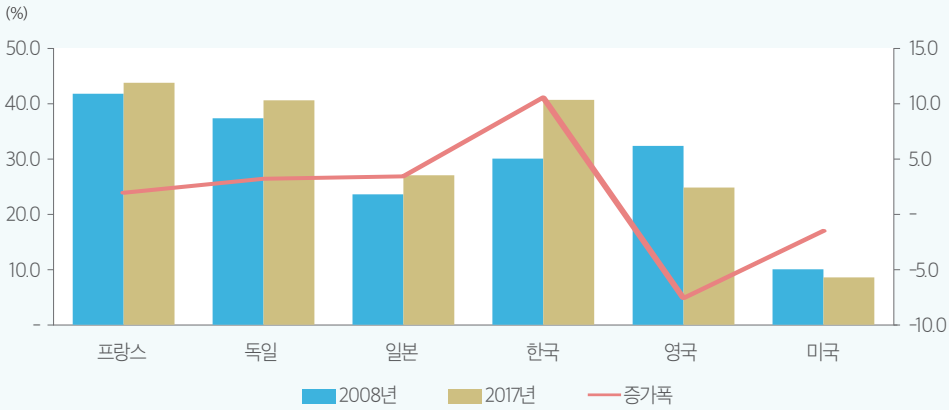
[그림 18] 일반정부의 금융자산 비중 추이



주: 기타는 기타대외채권채무, 기타금융자산부채, 상거래신용, 직접투자, 대출금 등을 포함
자료: 한국은행 자금순환표

■ **지분증권과 투자펀드의 비중이 2008년에 30.2%에서 2017년에 40.8%로 10.6%p 증가하여 주요국 증가폭을 상회**

[그림 19] 주요국 금융자산 중 지분증권 및 투자펀드의 비중 추이

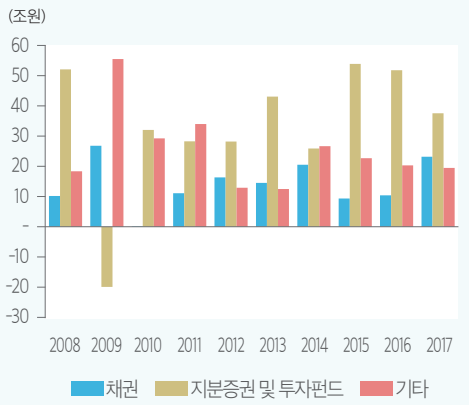


자료: OECD Financial Balance Sheets

■ **사회복지기금의 기여금 수입이 지분증권과 투자펀드를 중심으로 확대 운용된데 기인**

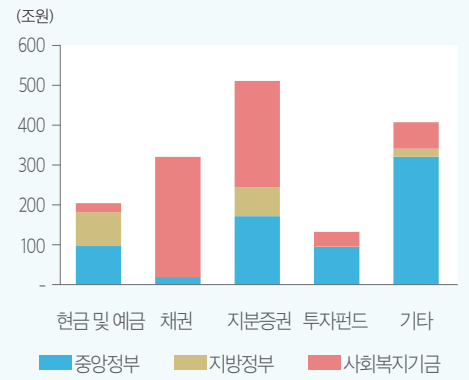
- 국민연금 운용기금 중 채권의 비중이 2009년 77.5%(215조원)에서 2017년 50.3%(313조원)으로 감소한 반면 주식의 비중은 2009년 17.8%(50조원)에서 2017년 38.6%(240조원)으로 증가

[그림 20] 일반정부의 자금운용 추이



자료: 한국은행 자금순환표

[그림 21] 정부 부문별 금융자산 구성



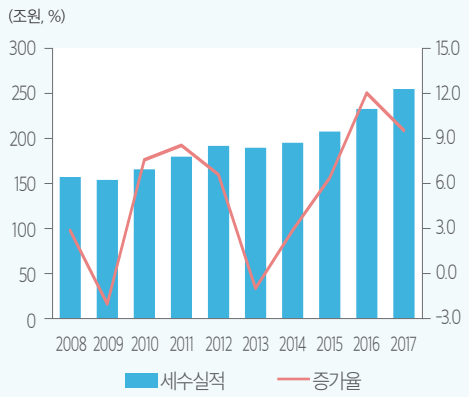
주: 2017년 기준
자료: 한국은행 자금순환표

(자금조달) 주로 중앙정부의 국채 발행에 의해 이루어지는데 최근 감소세

■ **일반정부의 자금조달 규모는 2009년 77조원에서 2012년 43조원으로 감소하였으나 2015년 65조원까지 증가하였고 2017년 31조원으로 다시 감소세를 보임**

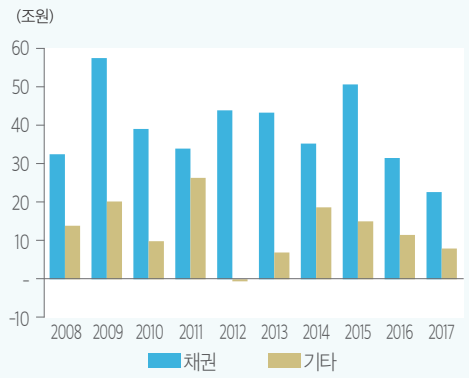
- 2015년 이후 일반정부의 자금조달 규모가 감소한 것은 최근 세수실적 호조에 따른 국채발행 규모가 감소한 것에 기인할 것으로 추정[8)]
- 참고로 국고채 발행에서 상환을 차감한 규모는 2015년 46.8조원에서 2016년 31.8조원, 2017년 29.8조원으로 감소

[그림 22] 국세청 세수실적 추이



자료: 국세청

[그림 23] 일반정부의 자금조달 추이



주: 기타는 현금 및 예금, 지분증권, 파생금융상품 포함
자료: 한국은행 자금순환표

8) "국세청 소관 세수실적"에 따르면, 부동산 시장 호조, 명목임금 상승, 법인실적 개선 등으로 세수 증가율이 2013년에 -1.0%에서 2016년에 12.1%까지 증가

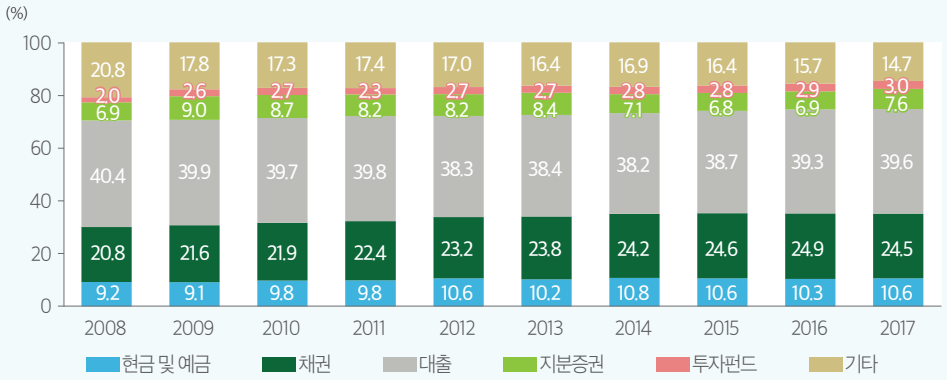
라. 금융법인

(금융자산) 금융법인의 금융자산은 자금중개 규모가 확대되면서 양적 성장세를 보이고 있으며 안전자산 선호에 따라 채권 비중이 증가

- 금융법인의 금융자산은 2008년 4,167조원(GDP 대비 377.3%)에서 7,393조원(427.2%)으로 연평균 6.6% 증가

- 대출의 비중이 약 40%로 높은 가운데 채권의 비중이 2008년에 20.8%에서 2017년 24.5%, 현금 및 예금의 비중이 2008년 9.2%에서 2017년 10.6%로 증가

[그림 24] 금융법인의 금융자산 비중 추이

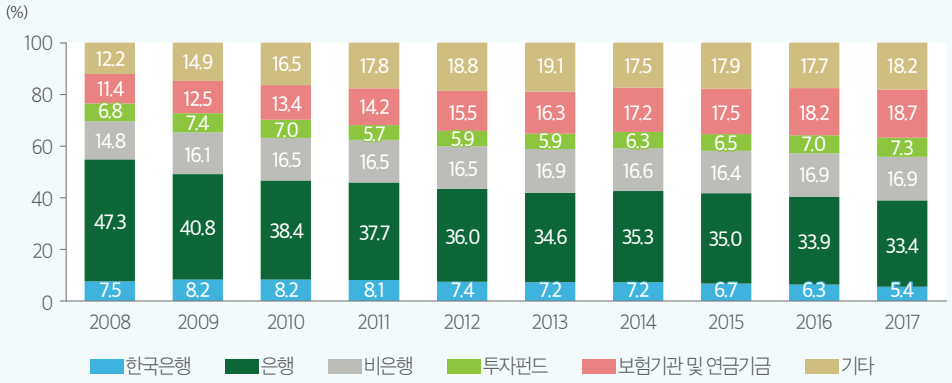


주: 기타는 기타대외채권, 기타금융자산, 파생금융상품을 포함
자료: 한국은행 자금순환표

- 글로벌 금융위기 이후 비은행권의 비중이 증가
  - 금융기관별 금융자산 비중을 살펴보면, 은행의 경우 2008년 47.3%에서 2017년 33.4%로 감소한 반면, 비은행[9], 보험기관 및 연금기금, 기타 금융기관[10]의 비중은 2008년에 38.4%에서 2017년 53.8%로 증가
  - 거시건전성 강화를 위한 노력으로 은행권 규제 강화[11], 저금리 하에서 고위험 고수익의 추구, 보험 및 연금의 규모 증가에 기인하는 것으로 보임

9) 비은행은 상호저축은행, 신용협동기구, 우체국예금, 종합금융회사를 포함
10) 기타 금융기관은 기타금융중개기관, 금융보조기관, 전속금융기관 및 대부업체를 포함. 세부적으로 기타금융중개기관은 금융지주회사, 여신전문금융회사, 벤처캐피털회사, 증권금융회사, 공적금융회사로 구성되어 있으며 금융보조기관은 금융감독원, 예금보험공사, 금융결제원, 한국예탁결제원, 신용보증기관, 신용정보회사, 자금중개회사로 구성
11) 경기대응완충자본 도입, 유동성 관리 강화, 시스템적으로 중요한 금융회사(Systemically Important Financial Institution: SIFI) 지정 등 다양한 정책을 시행. 참고로 경기대응완충자본 도입에 따라 우리나라 은행이 의무적으로 적립해야 하는 총자본비율은 위험가중자산의 10.5%(기본적립비율 8% + 자본보전 완충자본비율 2.5%)이고 시스템적으로 중요한 은행(D-SIB)의 경우 1%를 추가하여 11.5%임

[그림 25] 금융기관별 금융자산 비중 추이



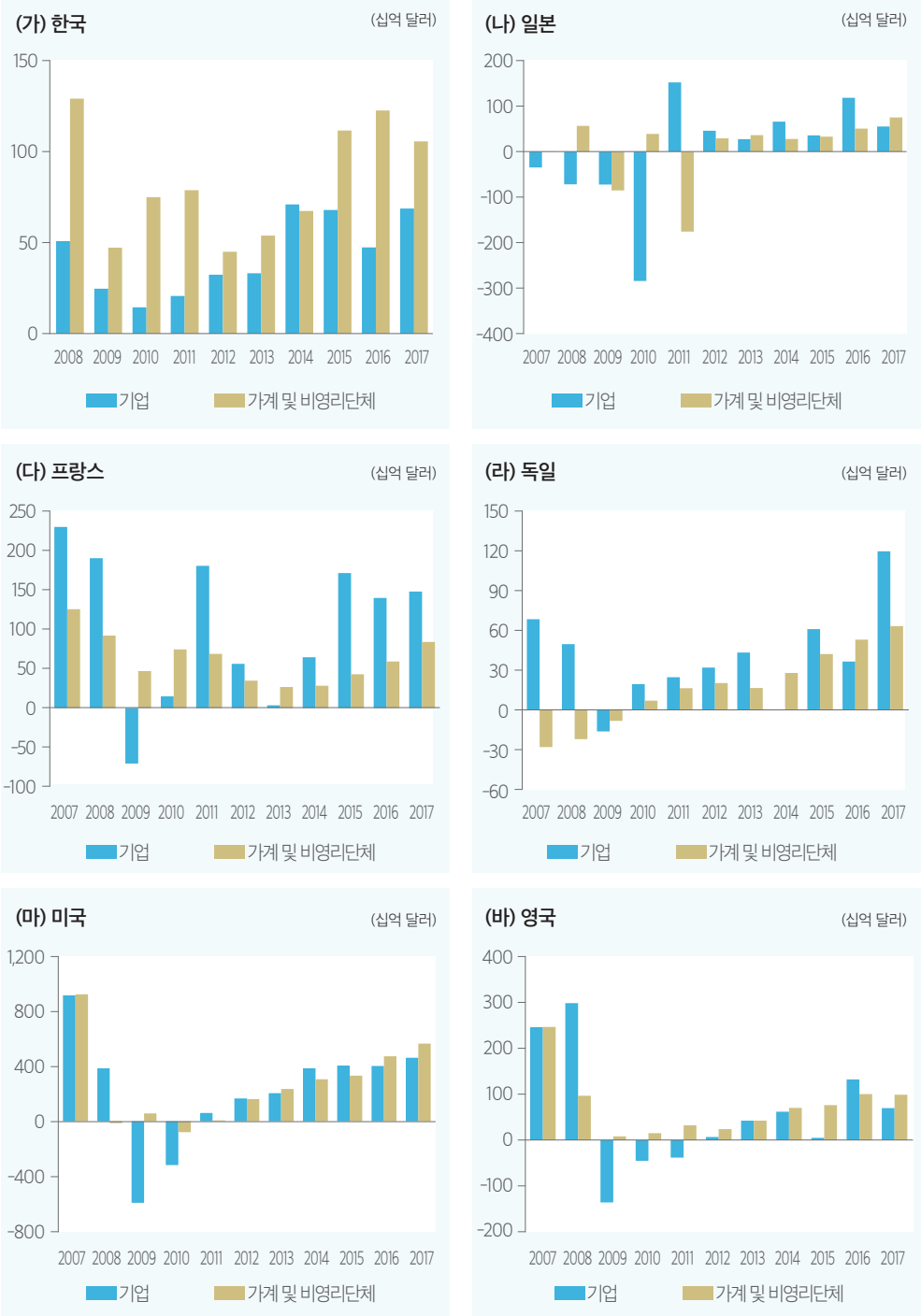
주: 기타는 기타금융중개기관, 금융보조기관, 전속금융기관 및 대부업체를 포함
자료: 한국은행 자금순환표

(자금운용) 금융법인의 자금운용 규모는 2008년 370조원에서 등락을 보이며 2017년 441조원으로 증가한 가운데, 금융법인은 상대적으로 신용리스크가 낮은 주택담보대출을 중심으로 가계대출을 확대

- **금융법인의 비금융법인과 가계 및 비영리단체에 대한 대출 규모는 2012년에 87조원에서 2015년 203조원으로 증가하였으나 2017년 198조원으로 둔화**

- **2009~2017년 동안 가계 및 비영리단체의 신규 대출 규모는 연평균 89조원이었으나 기업의 경우 48조원 수준**
  - 경기침체로 인한 기업의 신용리스크가 증가하고 경기에 대한 불확실성으로 인해 기업의 자금 수요가 감소한데 기인한 것으로 추정
  - 이에 반해 주요국의 경우 기업대출 규모가 가계 및 비영리단체의 대출 규모와 비슷하거나 크며 2009년을 전후로는 대출상환도 이루어진 것으로 나타남

[그림 26] 기업과 가계 및 비영리단체의 대출 추이



자료: OECD Financial Accounts

03. 요약 및 시사점

글로벌 금융위기 이후 경기 침체, 금리 인하, 인구고령화 등은 우리나라 경제 부문의 금융거래 행태의 변화를 가져왔으며 그 특징을 살펴보면 다음과 같음

- 가계 및 비영리단체의 금융자산 중 인구고령화로 인해 연금준비금의 연평균 증가율(20.0%)이 금융자산 증가율(10.0%)을 상회하는 가운데, 금융부채는 주택담보대출을 중심으로 연평균 7.8%로 증가
  - 이에 따라 주요국의 순가처분소득 대비 부채 비중은 감소 또는 둔화된데 반해 한국의 경우 2009년 147.6%에서 2017년 185.8%로 증가

- 대기업을 중심으로 자본시장을 통한 직접자금 조달이 증가
  - 우리나라의 금융부채 대비 지분증권 및 투자펀드의 비중은 2008~2017년 동안 11.7%p 증가하였는데 일본(24.5%p)을 제외한 주요국과 비슷한 수준

- 사회복지기금 수입이 지분증권 및 투자펀드를 중심으로 운용되면서 일반정부의 금융자산 대비 비중이 2008년 30.2%에서 2017년 40.8% 증가하여 주요국 증가폭을 상회

- 비은행권(보험, 연금기금, 기타금융기관 포함) 금융자산 비중이 2008년 38.4%에서 2017년 53.8%로 증가
  - 한편 금융법인의 신규 기업대출 규모는 2009~2017년 동안 연평균 48조원인데 반해 가계 및 비영리단체 대출은 89조원으로, 기업 대출 규모가 가계 및 비영리단체의 대출 규모 보다 크거나 비슷한 수준을 보이는 주요국과 차이를 보임

가계 및 비영리단체의 금융부채 규모 관리, 중소기업의 자금조달 추이에 대한 모니터링, 금융법인의 기업대출이 증가할 수 있도록 지속적인 관심 등이 필요

- 가계 및 비영리단체의 소득 수준 대비 과도한 부채 증가는 원리금의 상환부담 증가로 이어져 장기적으로 소비 및 성장의 제약요인으로 작용할 수 있음

- 직접금융시장을 통한 자금조달이 확대되고 있는 대기업과 달리 중소기업의 경우 대출의 비중이 높아 경기침체시 신용리스크 증가로 자금조달의 어려움이 가중될 가능성 있음

- 금융법인의 대출이 경제성장에 기여할 수 있는 기업으로 흘러들어갈 수 있도록 지속적인 관심이 필요

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2019년 4월호 통권 제78호

발행일 2019년 4월 17일
발행인 이종후 국회예산정책처장
편 집 경제분석국 거시경제분석과
발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(02·2070·3114)
제 작 ㈜디자인여백플러스(02·2672·1535)

Ⓒ 국회예산정책처, 2019

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