대한민국 임시의정원 개원100주년

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2019년 5월호 통권 제79호

CONTENTS

Ⅰ. 경제동향
Ⅱ. 산업별/근무형태별 고용변동과 거시변수의 관계 분석
Ⅲ. 우리나라 장단기 금리스프레드의 결정요인 및 경기와의 연계성 분석

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

nabo Economic Trends & Issues

경제동향 & 이슈

2019년 5월호 통권 제79호

Contents

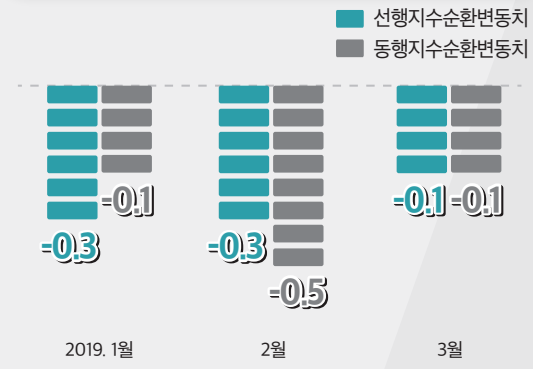
Ⅰ. 경제동향 5

Ⅱ. 산업별/근무형태별 고용변동과 거시변수의 관계 분석 40

Ⅲ. 우리나라 장단기 금리스프레드의 결정요인 및 경기와의 연계성 분석 57

국회예산정책처
National Assembly Budget Office

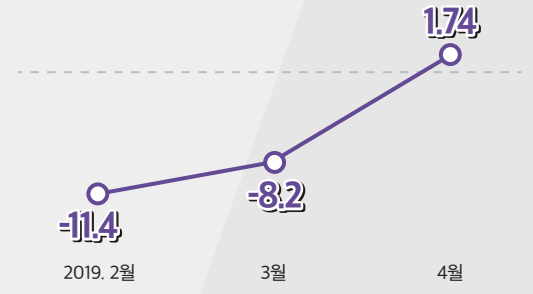
선행지수순환변동치 및 동행지수순환변동치



경기선행지수와 동행지수는 **하락세를 지속**

수 출

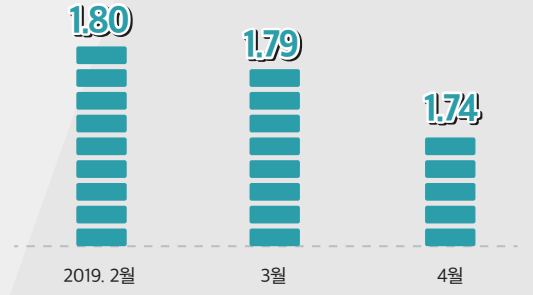
(단위: 전년동기대비, %)



수출은 주요 수출품의 단가하락 등으로 **감소세 지속**

국고채금리(3년 만기)

(단위: %)



국고채금리는 기준금리(1.75%)보다 **낮은 수준으로 하락**

경제분석국
거시경제분석과

연락처
788-3775

I

경제동향

경제분석국 거시경제분석과

최근 우리경제는 생산이 일시적으로 반등하였으나 전반적인 경기부진은 지속

■ 3월 중 경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치는 하락세를 지속

- 선행지수순환변동치(전월차p): ('19.1월)-0.3→(2월)-0.3→(3월)-0.1
- 동행지수순환변동치(전월차p): ('19.1월)-0.1→(2월)-0.5→(3월)-0.1

■ 4월 중 수출은 세계교역둔화와 반도체 등 주요 수출품목의 수출단가 하락 등으로 지난해 12월 이후 5개월 연속 감소세를 지속

- 수출(전년동월대비,%): ('19.2월)-11.4→(3월)-8.2→(4월)-2.0
- 일평균수출액(전년동월대비,%): ('19.2월)-9.1→(3월)-4.1→(4월)-6.1

■ 다만 3월 중 생산, 소비, 투자 등은 전월 급락에 따른 기저효과가 크게 작용하며 일시적인 반등을 시현(전년동월대비 기준으로 소비를 제외한 생산과 투자는 감소세 지속)

- 전산업생산(전월대비,%):('19.1월)1.1→(2월)-2.6→(3월)1.1
- 소매판매액(전월대비,%): ('19.1월)0.3→(2월)-0.5→(3월)3.3
- 설비투자지수(전월대비,%): ('19.1월)1.9→(2월)-10.2→(3월)10.0

소비자물가는 금년 들어 4개월 연속 0%대의 낮은 상승률을 지속

■ 4월 중 소비자물가는 서비스가격 상승률 둔화와 공업제품가격 상승률 하락세가 지속되며 전년동월대비 0.6% 증가(근원물가 0.7% 상승)

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.2월)0.5→(3월)0.4→(4월)0.6
- 서비스(전년동월대비,%): ('19.2월)1.4→(3월)1.1→(4월)0.9
- 공업제품(전년동월대비,%): ('19.2월)-0.8→(3월)-0.7→(4월)-0.1

원/달러 환율은 전월대비 큰 폭 상승했으며, 국고채금리(3년만기)는 기준금리 보다 낮은 수준으로 하락

■ 4월 중 원/달러 환율은 외국인 배당금 역송금 달러수요 증대와 국내 1/4분기 경제성장률이 전분기대비 마이너스(-0.3%)를 기록하는 등 국내경기부진에 대한 우려가 확대되며 전월보다 10.2원 상승한 1,141원을 기록

■ 4월 중 국고채금리(3년)는 예상을 크게 하회한 경제성장률과 시장 일각의 기준금리 인하 기대 등으로 전월(1.79%)보다 낮은 1.74%를 기록하였으며, 이로 인해 기준금리(1.75%)와의 역전 현상이 발생

[표 1] 주요 거시경제지표

(단위: 전년동기대비 증가율, %)

	2017	2018					2019			
	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2월	3월	4월
전산업생산	2.5	1.4	1.1 (0.5)	1.8 (0.6)	-0.1 (0.5)	2.6 (-0.6)	-0.6 (-0.8)	-1.9 (-2.6)	-0.7 (1.1)	-
광공업생산	2.4	1.3	-1.1 (-0.4)	2.0 (2.0)	0.1 (0.8)	4.3 (-1.5)	-2.1 (-2.9)	-3.4 (-3.4)	-2.8 (1.4)	-
서비스업생산	1.9	2.1	2.5 (0.9)	2.2 (0.4)	0.8 (0.3)	2.7 (0.4)	0.9 (0.1)	-0.4 (-1.6)	0.6 (0.2)	-
소매판매액	1.9	4.2	5.3 (2.1)	5.0 (0.6)	3.8 (-0.2)	3.0 (-0.1)	1.7 (1.3)	-1.8 (-0.5)	2.4 (3.3)	-
설비투자지수	14.1	-4.2	10.2 (7.1)	-4.8 (-7.6)	-13.5 (-7.7)	-6.0 (0.0)	-19.5 (-3.5)	-26.8 (-10.2)	-15.5 (10.0)	-
건설기성액(불변)	10.1	-5.3	1.5 (3.5)	-3.4 (-4.9)	-9.7 (-3.8)	-7.9 (-3.7)	-8.3 (3.0)	-12.2 (-6.5)	-2.9 (8.9)	-
수출(통관)	15.8	5.4	9.8	3.1	1.7	7.7	-8.5	-11.4	-8.2	-2.0
수입(통관)	17.8	11.9	13.7	13.0	7.8	12.9	-6.8	-12.6	-6.7	2.4
경상수지(억달러)	752	764	117	172	281	194	113	36.0	48.2	-
실업률	3.7	3.8	4.3	3.9	3.8	3.4	4.5	4.7	4.3	4.4
취업자수(천명)	231	316	183	101	17	88	177	263	250	171
소비자물가	1.9	1.5	1.1	1.5	1.6	1.8	0.5	0.5	0.4	0.6
원/달러환율	1,131	1,100	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,122	1,131	1,141
국고채금리(3년)	1.80	2.10	2.24	2.21	2.03	1.93	1.80	1.80	1.79	1.74

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

국내경제동향

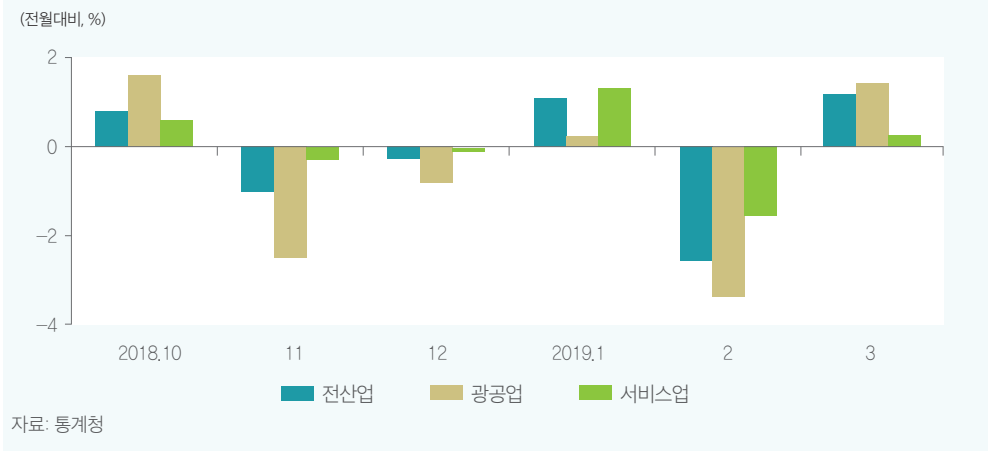
1. 생산

전산업생산은 광공업, 서비스업, 건설업 등의 생산이 늘어 전월에 비해 증가

■ **3월 중 전산업생산은 전월대비 1.1% 증가(전년동월대비 0.7% 감소)**

- 광공업생산은 전월의 큰 폭 감소(-3.4%)에 대한 기저효과가 작용한 가운데 반도체와 금속가공 등을 중심으로 전월에 비해 1.4% 증가(전년동월대비 -2.8%)
  * 반도체(전월대비,%): ('19.1월)1.6→(2월)-2.0→(3월)3.6
  * 금속가공(전월대비,%): ('19.1월)2.6→(2월)-3.8→(3월)3.3
- 서비스업생산은 건강보험 보장범위 확대 등으로 보건업이 증가하고 은행 및 저축기관 대출 증가 등의 영향으로 금융·보건업 등이 늘어나며 전월대비 0.2% 증가(전년동월대비 0.6% 증가)
  * 보건·사회복지(전월대비,%): ('19.1월)0.8→(2월)0.6→(3월)1.5
  * 금융·보험(전월대비,%): ('19.1월)0.6→(2월)-0.7→(3월)1.1

[그림 1] 산업생산 증가율 추이



자료: 통계청

■ **3월 중 제조업평균가동률은 생산이 늘어나며 전월에 비해 1.0%p 상승한 71.5%를 시현**

- 제조업평균가동률(%): ('19.1월)73.6→(2월)70.5→(3월)71.5

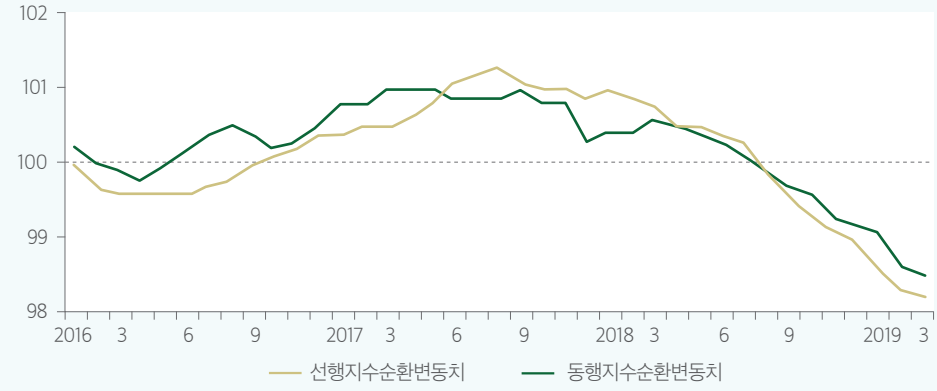
■ **제조업의 재고/출하 비율(재고율)은 재고가 전월대비 0.6% 감소한 반면, 출하는 2.5% 증가하면서 전월에 비해 3.5%p 하락한 111.8%를 나타냄**

- 재고/출하 비율(%): ('19.1월)111.5→(2월)115.3→(3월)111.8

■ **경기 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치는 모두 하락세를 지속하였으나 하락폭은 축소**

- 선행지수순환변동치는 코스피지수, 소비자기대지수 등이 상승하였으나, 구인구직비율, 기계류내수출하지수, 수출입물가비율, 장단기금리차 등이 감소하면서 전월보다 0.1p 하락한 98.2를 기록
- 동행지수순환변동치는 수입액, 내수출하지수, 광공업생산지수 등이 하락하여 전월대비 0.1p 하락한 98.5를 나타냄

[그림 2] 선행지수순환변동치와 동행지수순환변동치 추이



자료: 통계청

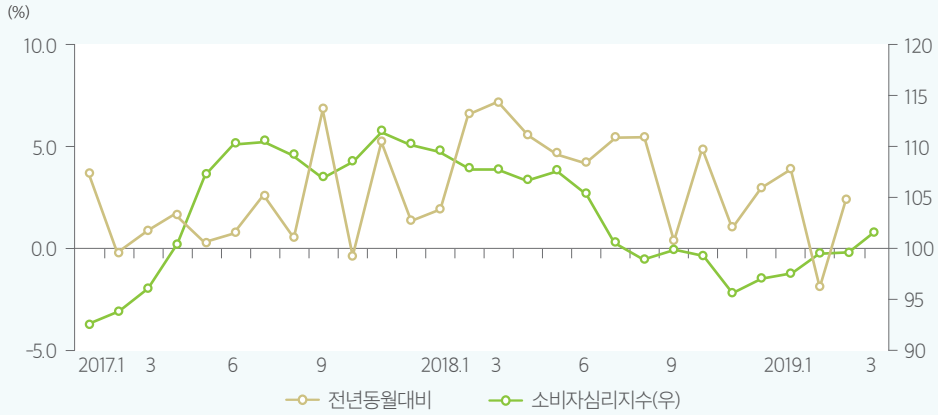
2. 소비

소매판매는 내구재판매가 큰 폭으로 늘면서 증가 전환

■ **3월 중 소매판매 증가율은 전월대비 3.3%를 기록하여 전월 감소(-0.5%)에서 증가로 전환하였으며, 전년동월대비로도 2.4% 증가**

- 소매판매(전월대비,%): ('19.1월)0.3→(2월)-0.5→(3월)3.3
- 소매판매(전년동월대비,%): ('19.1월)4.8→(2월)-1.8→(3월)2.4

[그림 3] 소매판매지수 증가율 및 소비자심리지수 추이



자료: 통계청, 한국은행

■ **내구재는 지난해 12월부터 3개월 연속 감소에 따른 기저효과로 승용차와 가전제품 등을 중심으로 판매가 증가하면서 전월대비 7.7%의 높은 증가율을 시현**

-그러나 전년동월대비로는 일부업체의 공급차질 등으로 승용차 판매가 여전히 감소(-6.7%)를 나타내는 등 0.2% 증가하는데 그침

- 내구재판매(전월대비,%): ('19.1월)-0.1→(2월)-0.9→(3월)7.7
- 내구재판매(전년동월대비,%): ('19.1월)-2.0→(2월)-1.8→(3월)0.2
- 승용차판매(전월대비,%): ('19.1월)-1.5→(2월)-2.1→(3월)5.9
- 가전제품판매(전월대비,%): ('19.1월)5.8→(2월)-2.2→(3월)13.5

■ **비내구재판매는 외국인 관광객 증가로 면세점의 화장품 판매가 호조를 보이며 전월에 비해 2.4% 증가**

- 비내구재판매(전월대비,%): ('19.1월)2.7→(2월)-1.8→(3월)2.4
- 음식료품판매(전월대비,%): ('19.1월)1.6→(2월)-2.0→(3월)1.5
- 화장품판매(전월대비,%): ('19.1월)5.6→(2월)-1.2→(3월)9.2
- 면세점판매(전월대비,%): ('19.1월)7.6→(2월)14.9→(3월)10.6

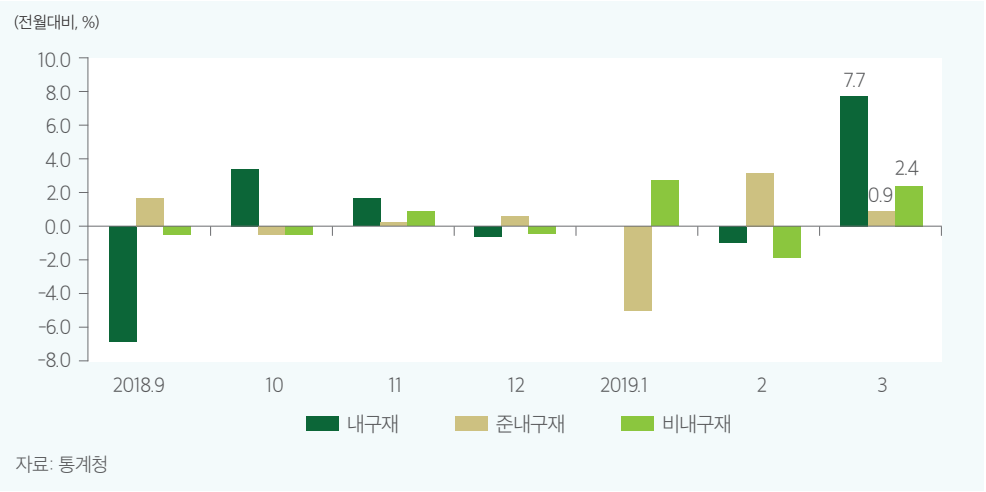
■ **준내구재는 전월 높은 증가에 따른 기저효과로 전월대비 0.9% 증가하는데 그침**

- 준내구재판매(전월대비,%): ('19.1월)-5.0→(2월)3.1→(3월)0.9

■ **4월 중 소비자심리지수는 고용지표 개선, 주가상승, 정부의 추경예산 편성 등 정부정책에 대한 기대감으로 지난해 9월 이후 7개월 만에 기준선(100)을 상회**

- 소비자심리지수: ('19.1월)97.5→(2월)99.5→(3월)99.8→(4월)101.6

[그림 4] 재화종류별 증가율 추이



자료: 통계청

3. 설비투자

설비투자는 전월대비 증가 전환되었으나 전년동월대비로는 여전히 큰 폭 감소하는 등 부진이 지속

■ **3월 중 설비투자지수(전월대비)는 기계류와 운송장비 투자가 모두 늘며 전월의 감소에서 증가 전환**

- 설비투자지수(전월대비,%): ('19.1월)1.9→(2월)-10.2→(3월)10.0
- 기계류(전월대비,%): ('19.1월)4.9→(2월)-11.5→(3월)3.8
- 운송장비(전월대비,%): ('19.1월)-4.9→(2월)-6.8→(3월)26.2
- 전년동월대비로는 기계류와 운송장비투자가 각각 -20.0%, -4.2%로 전월(기계류 -29.0%, 운송장비 -20.0%)에 비해 감소폭이 축소되었으나 여전히 큰 폭 감소(-15.5%)를 지속
- 선박과 항공기 제외 설비투자지수(전년동월대비,%): ('19.1월)-16.2→(2월)-24.3→(3월)-17.6

[그림 5] 설비투자지수증가율 추이

자료: 통계청

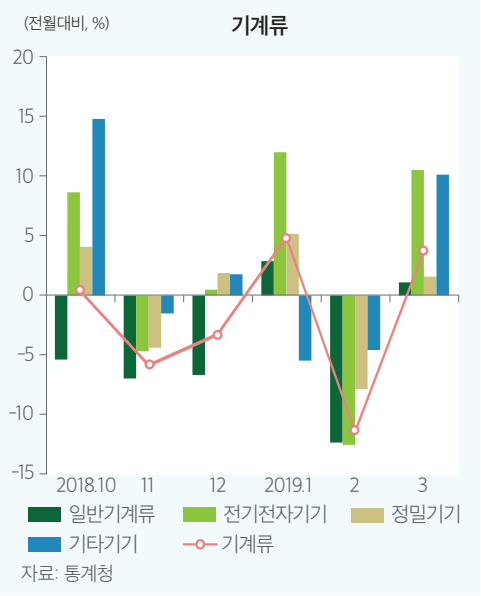
■ **기계류투자는 전기·전자기기와 기타기기 등을 중심으로 주요 부문에서 모두 증가하며 전환되며 전월 감소(-11.5%)에서 반등**

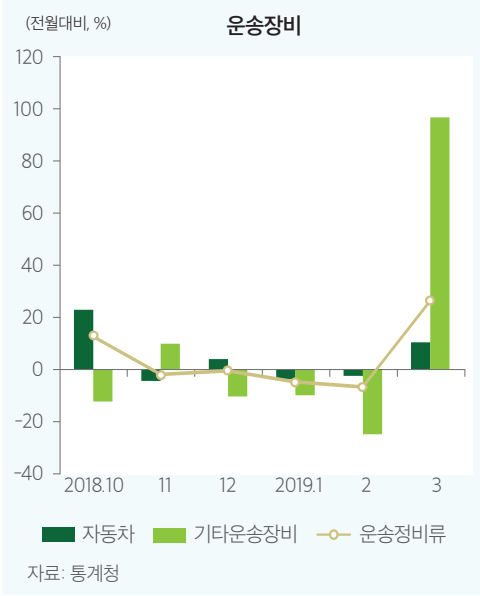
- 일반기계류(전월대비,%): ('19.1월)2.9→(2월)-12.4→(3월)1.1
- 전기및전자기기(전월대비,%):('19.1월)12.1→(2월)-12.6→(3월)10.6
- 정밀기기(전월대비,%):('19.1월)5.2→(2월)-7.9→(3월)1.6
- 기타기기(전월대비,%):('19.1월)-5.5→(2월)-4.6→(3월)10.2

■ **운송장비 투자는 자동차가 2개월 연속 감소에서 벗어나 증가 전환되고, 항공기 등 기타운송장비에서 3개월 연속 감소에 따른 기저효과 등으로 큰 폭 증가**

- 자동차(전월대비,%):('19.1월)-3.8→(2월)-2.6→(3월)10.3
- 기타운송장비(전월대비,%):('19.1월)-10.0→(2월)-25.0→(3월)96.6

[그림 6] 자본재형태별 설비투자 추이





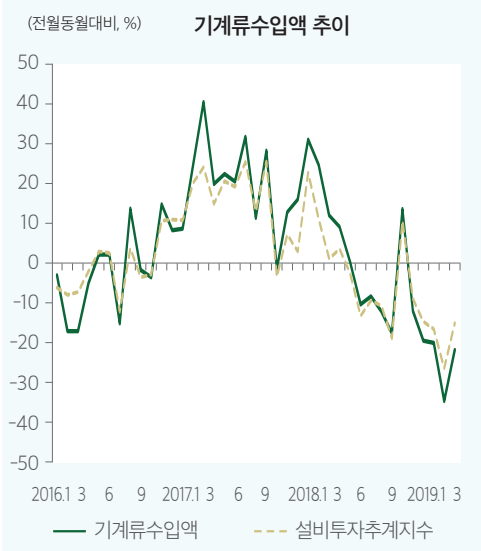
■ **설비투자 선행지표인 국내기계수주는 공공부문(-19.9%)은 3개월 연속 감소하였으나, 민간부문(제조업 21.1%, 비제조업 1.3%)에서 늘며 증가 전환되었고, 기계류내수출하는 4개월 연속 감소세에서 벗어나 소폭 증가**

- 국내기계수주(전월대비,%): ('19.1월)-15.7→(2월)-6.7→(3월)12.3
- 기계류 내수출하(전월대비,%):('19.1월)-0.4→(2월)-5.0→(3월)1.3

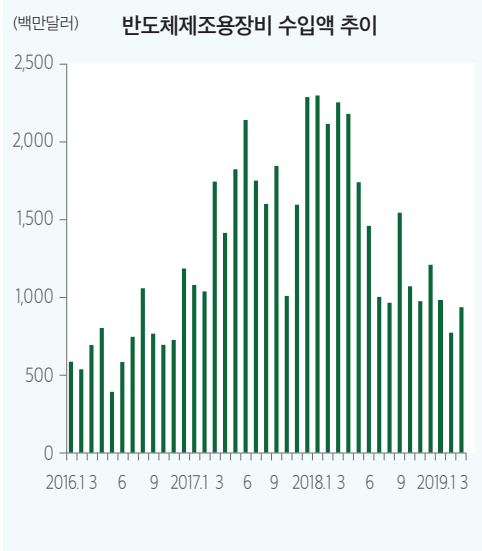
■ **3월 중 기계류수입액은 반도체제조용장비수입액에서 감소세가 지속되고 반도체제조용장비를 제외한 기계류도 5개월 연속 감소세가 지속되었으나 전월에 비해 감소폭은 축소**

- 기계류수입액(전년동월대비,%):('19.1월)-20.4→(2월)-35.0→(3월)-22.2
- 반도체제조용장비 수입액(전년동월대비,%):('19.1월)-57.4→(2월)-63.5→(3월)-58.5→(4월 속보치)-53.6
- 반도체제조용장비 제외 기계류 수입액(전년동월대비,%):('19.1월)-2.2→(2월)-21.5→(3월)-7.6
- 수요 위축에 따른 반도체가격 하락이 4월까지 지속되며 국내 반도체 기업의 설비투자 조정 국면이 2/4분기까지 지속될 가능성이 높은 상황
- DRAM 반도체가격(DDR4 8Gb 현물가격기준, 달러): ('19.1.31일)5.95→(2.27일)5.57→(3.29일)4.57→(4.30일)3.95

[그림 7] 기계류 및 반도체제조용장비수입액 추이



자료: 통계청, 무역협회 DB, 산업통상자원부



자료: 통계청, 무역협회 DB, 산업통상자원부

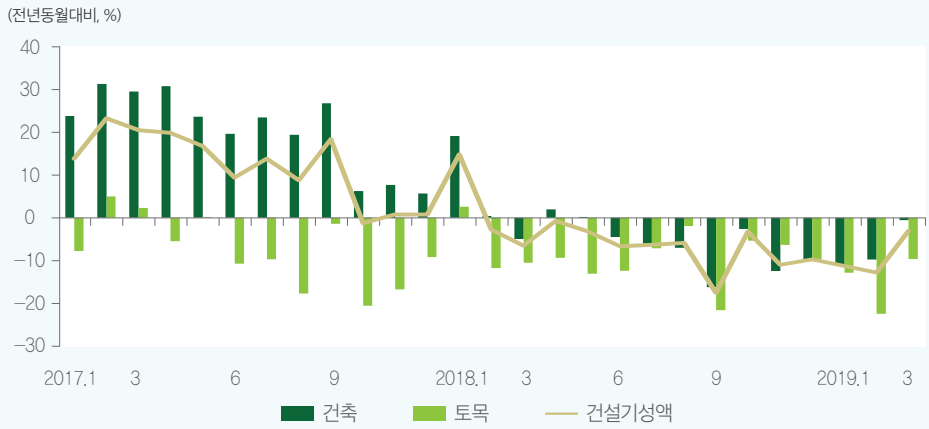
4. 건설투자

건설투자는 건설기성액의 부진이 지속되었으며, 건설수주는 수도권광역급행철도 계약으로 큰 폭 증가를 보임

■ **3월 중 건설기성액(불변)은 부동산 침체와 정부의 SOC 투자 축소로 건축과 토목 공사 실적이 모두 부진하며 전년동월대비 2.9% 감소**

- 건설기성액(전년동월대비,%): ('19.1월)-10.7→(2월)-12.2→(3월)-2.9
- 건축(전년동월대비,%): ('19.1월)-10.3→(2월)-9.3→(3월)-0.5
- 토목(전년동월대비,%): ('19.1월)-12.2→(2월)-21.3→(3월)-9.2

[그림 8] 공종별 건설기성액(불변) 추이



자료: 통계청

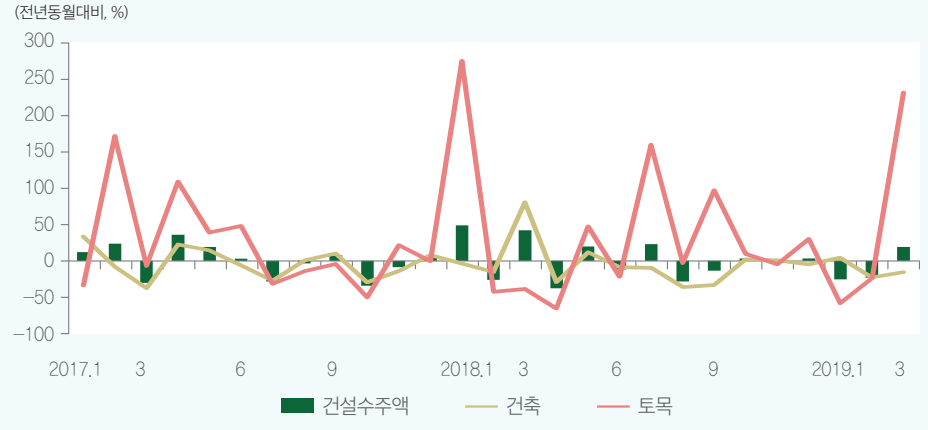
■ **3월 중 건설수주액(경상)은 건축수주의 부진은 이어졌으나, 수도권광역급행철도 A노선(GTX-A)[1]의 계약으로 토목수주가 크게 증가하여 전년동월대비 18.7% 증가**

- 건설수주액(전년동월대비,%): ('19.1월)-25.5→(2월)-23.2→(3월)18.7

  * 건축수주(전년동월대비, %): ('19.1월)4.1→(2월)-22.9→(3월)-15.7

  * 토목수주(전년동월대비, %): ('19.1월)-58.3→(2월)-24.0→(3월)229.6

[그림 9] 건설수주액 추이



자료: 통계청

1) 파주~일산~삼성~동탄 간 총 83.3km를 경유하는 노선

■ **3월 중 주택시장은 서울을 중심으로 재개발과 재건축 물량의 영향으로 주택인허가 실적은 크게 증가하였으나, 착공·분양·준공 실적은 큰 폭으로 감소**

- 주택 인허가(전년동월대비,%): ('19.1월)-15.0→(2월)-2.6→(3월)32.2
  * 서울(전년동월대비,%): ('19.1월)41.6→(2월)51.5→(3월)241.3
  * 지방(전년동월대비,%): ('19.1월)-20.3→(2월)-25.3→(3월)-0.5
- 주택 착공(전년동월대비,%): ('19.1월)-3.3→(2월)-2.4→(3월)-44.9
- 주택 분양(전년동월대비,%): ('19.1월)-1.8→(2월)73.5→(3월)-42.4
- 주택 준공(전년동월대비,%): ('19.1월)-20.7→(2월)4.5→(3월)-11.7

■ **3월 중 전국 미분양주택은 높은 분양가와 대출규제로 수도권 미분양 주택물량이 늘면서 전국 미분양 물량은 증가**

- 전국 미분양(호): ('19.1월)59,741→(2월)60,182→(3월)62,147
  * 수도권(전년동월대비,%): ('19.1월)29.0→(2월)-5.2→(3월)36.3
  * 지방(전년동월대비,%): ('19.1월)-2.9→(2월)1.7→(3월)-8.8

5. 수출

수출은 세계교역부진과 반도체 등 주요품목의 수출단가 하락 등으로 5개월 연속 감소세를 지속

■ **2019년 4월 중 수출은 488.6억달러로 전년동월대비 2.0% 감소하여 지난해 12월 이후 5개월 연속 감소세를 지속하였으나 감소폭은 축소**

- 수출(전년동월대비,%): ('19.2월)-11.4→(3월)-8.2→(4월)-2.0
- 반도체제외수출(전년동월대비,%) ('19.2월)-8.0→(3월)-5.9→(4월)0.8
- 메모리반도체의 수출단가는 전년동월대비 52.2% 대폭 하락하였으며, 석유화학(-10.7%)과 석유제품(-5.2%)도 하락세를 지속

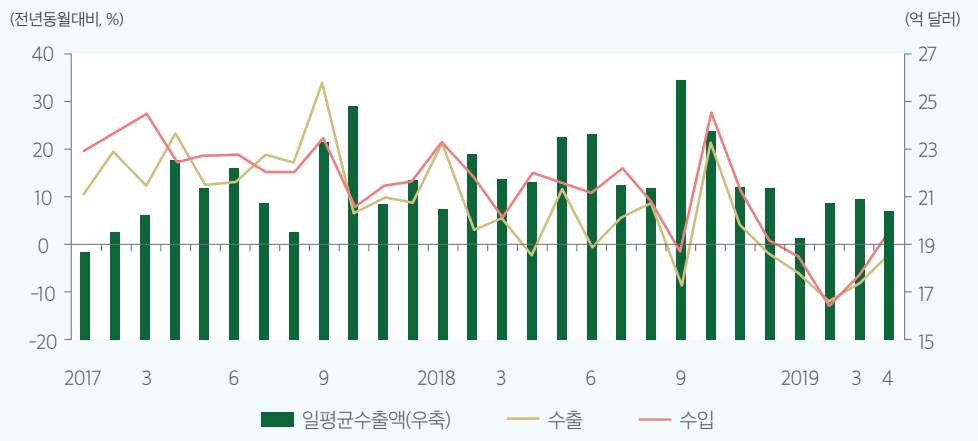
■ **수출금액을 단가와 물량 요인으로 살펴보면, 수출단가는 지속적으로 하락하는 추세를 보이고 있으며 수출물량은 3개월만에 증가**

- 수출단가(전년동월대비,%): ('19.2월)-8.3→(3월)-7.5→(4월)-4.4
- 수출물량(전년동월대비,%): ('19.2월)-3.4→(3월)-0.8→(4월)2.5

■ **일평균 수출액은 전년동월(21.7억달러)보다 6.4% 감소한 20.4억달러를 나타냄**

- 일평균수출액(억달러): ('19.2월)20.8→(3월)20.9→(4월)20.4

[그림 10] 수출입증가율과 일평균수출액 추이



자료: 산업통상자원부

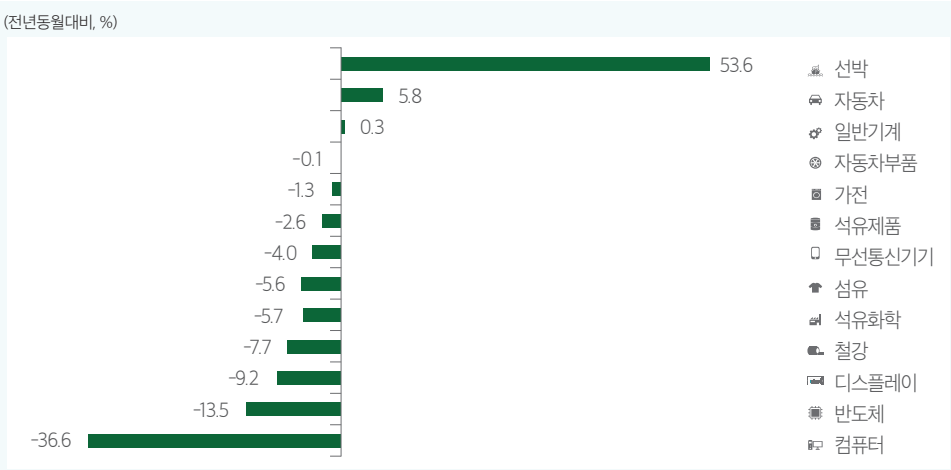
■ **원화표시 수출액은 달러표시 수출액의 감소폭이 축소되는 가운데 원/달러 환율 상승에 힘입어 전년동월대비 4.7% 증가**

- 원화표시 수출액(전년동월대비,%):('19.2월)-7.9→(3월)-3.2→(4월)4.7
- 원/달러 환율(원): ('18.4월)1,067.8→('19.4월)1,141.0

■ **13대 수출 주력 품목 중 컴퓨터, 반도체, 디스플레이, 철강 등 10개가 감소하고 선박, 자동차, 일반기계 등 3개는 증가**

- 컴퓨터는 주요 품목인 SSD의 기업용 서버수요 감소, NAND 단가 하락 지속 등으로 전년동월대비 36.6% 감소
- 반도체는 메모리반도체 단가의 큰 폭 하락, 주요 데이터센터 재고조정 지속 등으로 전년동월대비 13.5% 감소
  * D램가격(DDR4 8Gb, 달러): ('18.7월)8.0→(10월)7.1→('19.1월)6.1→(4월)4.3
  * NAND가격(MLC128Gb, 달러):('18.7월)6.6→(10월)5.8→('19.1월)5.2→(4월)5.0
- 디스플레이는 OLED수출 확대에도 불구하고 중국 생산확대에 따른 패널 가격하락, 우리기업의 생산량 조정으로 인한 LCD 출하량 감소 영향으로 전년동월대비 9.2% 감소
- 석유화학은 글로벌 수요 하락과 미국발 공급물량 확대에 따른 수출 단가 하락 등으로 전년동월대비 5.7% 감소
- 반면 선박은 2017년 수주 선박의 본격 인도에 따라 전년동월대비 53.6% 큰 폭 증가하였으며, 자동차는 신차 효과 등으로 5.8% 증가

[그림 11] 13대 주력품목별 수출증가율 추이(2019.4월)

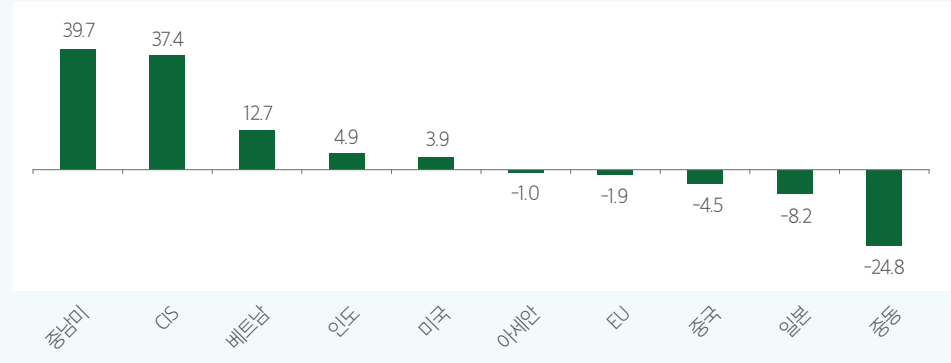


자료: 산업통상자원부

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

- 대중남미 수출은 현지 투자심리회복, 멕시코와 브라질의 TV판매 증가에 따라 일반기계, 디스플레이 등을 중심으로 전년동월대비 39.7% 증가
- 대CIS 수출은 자동차, 차부품, 일반기계, 가전 등을 중심으로 전년동월대비 37.4% 증가하여 지난해 7월 이후 10개월 연속 증가세를 지속
- 반면 대중동 수출은 경기 침체에 따른 현지 구매력 약화, 기업투자 심리 위축 등으로 감소세를 지속하며 전년동월대비 24.8% 감소하였으며, 대일본과 대중국 수출은 각각 8.2%, 4.5% 감소

[그림 12] 주요 지역별 수출증가율 추이(2019.4월)



자료: 산업통상자원부

■ **2019년 4월 중 수입은 447.4억달러로 올해 들어 처음 전년동월대비 2.4% 증가 전환하였으며, 무역수지는 전년동월(61.6억달러)에 비해 흑자폭이 축소된 41.2억달러를 시현**

- 품목별 수입은 반도체 제조용 장비 수입 등이 급감(-53.6%)한 자본재(-14.8%)를 제외하고 소비재(8.1%), 중간재(6.7%), 1차 산품(1.9%) 등이 모두 증가

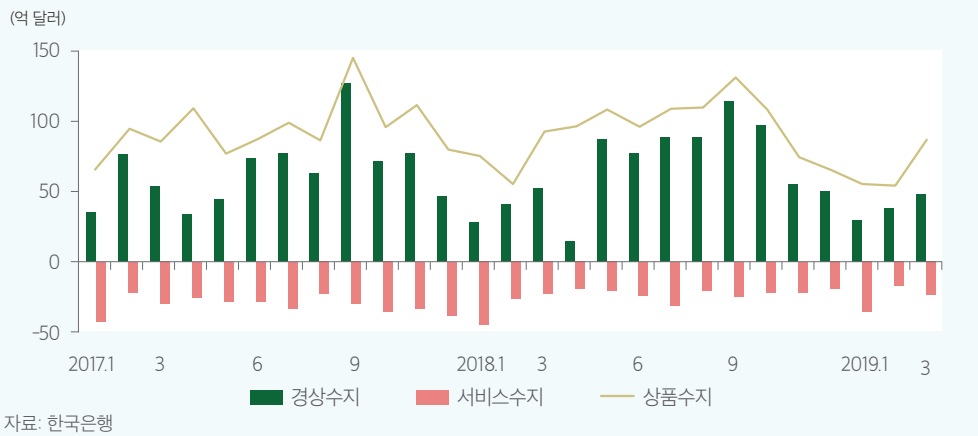
6. 경상수지

경상수지는 상품수지 흑자폭이 축소되면서 전년동월에 비해 흑자규모가 축소

■ **3월 경상수지는 전년동월(51.0억달러)에 비해 흑자규모가 축소된 48.2억달러를 시현(2019년 1/4분기 중 경상수지는 112.5억달러 흑자)**

- 상품수지는 수출(-9.4%)과 수입(-9.2%)이 전년동월대비 모두 감소하는 가운데 전년동월(94.1억달러)에 비해 흑자가 축소된 84.7억달러를 나타냄
- 서비스수지는 여행 및 운송수지 개선에도 불구하고 지식재산권사용료수지 악화 등으로 전년동월(-22.6억달러)에 비해 적자가 소폭 확대된 -23.4억달러를 기록
  * 여행수지(전년동월대비, 억달러): ('18.3월)-13.4→('19.3월)-5.7
  * 지식재산권사용료수지(전년동월대비, %): ('18.3월)-3.4→('19.3월)-9.5
- 본원소득수지는 배당지급 감소 등으로 전년동월(-12.9억달러)에 비해 적자폭이 축소된 -7.4억달러를 시현
- 이전소득수지는 전년동월(-7.6억달러)에 비해 적자폭이 축소된 -5.7억달러를 나타냄

[그림 13] 경상수지 추이



자료: 한국은행

7. 고용

고용은 제조업에서 부진이 지속되는 가운데 서비스업과 농림어업을 중심으로 취업자수 증가폭이 전월에 비해 둔화

■ **4월 중 전체 취업자수(2,703.8만명)는 제조업에서 전월에 비해 감소폭이 줄었으나, 서비스업과 농림어업에서 증가폭이 둔화되고 건설업에서 감소 전환되며 전년동월대비 17.1만명(0.6%) 증가**

- 전체 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)26.3→(3월)25.0→(4월)17.1
- 비농림어업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)14.6→(3월)17.1→(4월)15.8
- 산업별 취업자수(전년동월대비, 만명): 제조업 -5.2, 서비스업 24.9, 건설업 -3.0, 농림어업 1.3

■ **제조업 취업자수는 전월에 이어 13개월 연속 감소세를 유지하였으나, 감소폭은 전월에 비해 둔화되었고, 건설업은 감소 전환되며 부진**

- 제조업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)-15.1→(3월)-10.8→(4월)-5.2
- 건설업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)-0.3→(3월)0.0→(4월)-3.0

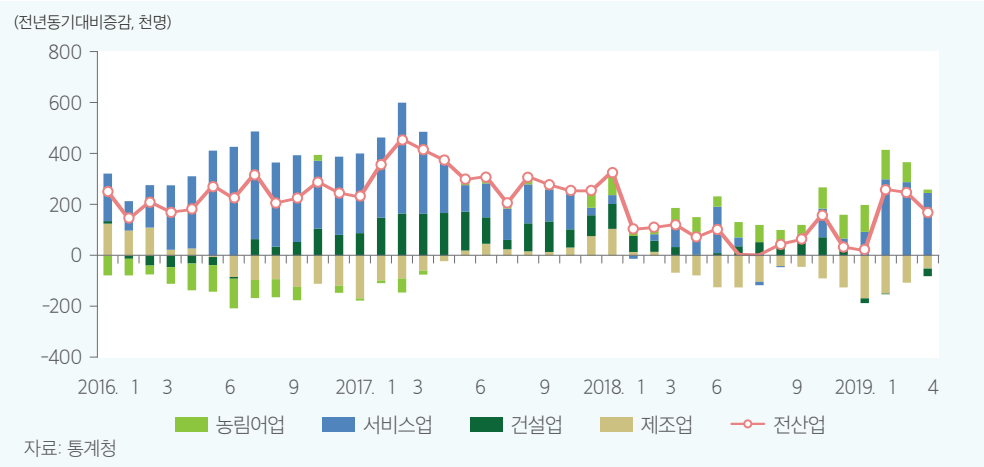
■ **서비스업 취업자수는 보건및사회복지서비스업(12.7만명, 6.2%), 정보통신업(4.4만명, 5.4%), 전문과학기술서비스업(4.9만명, 4.5%) 등을 중심으로 전월에 비해 증가폭이 둔화되었고, 도소매업(-7.6만명, -2.0%), 금융보험업(-4.6만명, -5.5%) 등에서 부진**

- 서비스업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)30.3→(3월)29.2→(4월)24.9
- 숙박음식업 취업자는 2월에는 '17. 5월 이후 처음으로 증가 전환되었고 전월에 이어 증가폭이 확대(4.2만명, 1.9%)

■ **농림어업 취업자수는 지난 '17. 10월 이후 가장 큰 폭으로 증가폭이 둔화**

- 농림어업 취업자수(전년동월대비, 만명): ('19. 2월)11.7→(3월)7.9→(4월)1.3

[그림 14] 산업별 취업자수 증감 추이



자료: 통계청

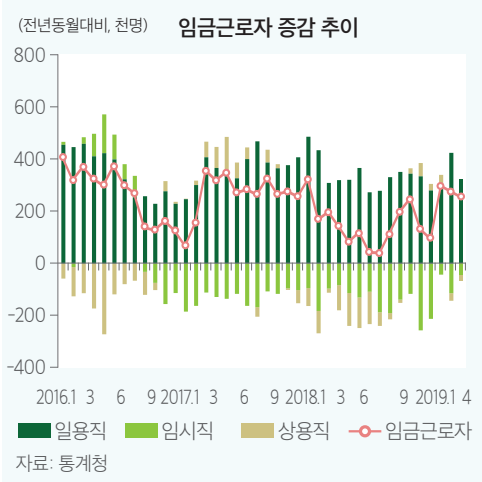
■ **근무형태별로 보면 4월 중 임금근로자[2]는 상용직을 중심으로 증가폭이 둔화되었고, 비임금근로자[3]는 전월에 비해 감소폭 확대**

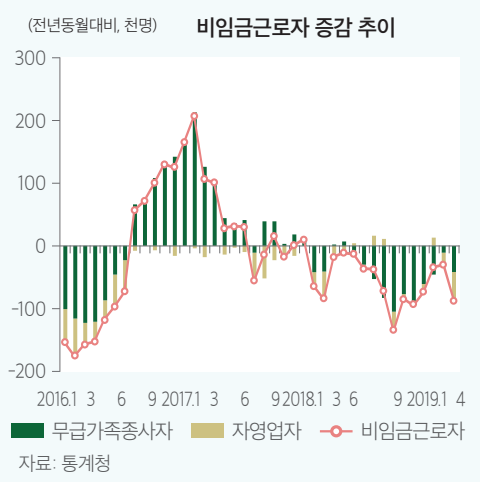
- 4월 중 임금근로자(2,030.1만명)는 전년동월대비 25.8만명(1.4%) 증가하여 전월(28.0만명, 1.4%)에 이어 증가폭이 둔화
- 그 중 상용직은 32.4만명(2.4%) 증가하여 전월(42.3만명, 3.1%)에 비해 증가폭이 둔화되었고, 임시직(-4.5만명, -0.9%)은 전월(-11.4만명, -2.4%)에 비해 감소폭이 축소되었지만 일용직(-2.1만명. -1.4%)은 전월에 이어 감소
- 비임금근로자(673.7만명)는 전년동월대비 8.8만명(-1.3%) 감소하며 지난 '18. 10월 이후 지속적인 감소폭 완화 흐름에서 벗어나 감소폭이 확대
- 자영업자 중 고용원 있는 자영업자는 -7.0만명(-4.3%)으로 전월과 동일한 감소세가 유지되었지만, 고용원 없는 자영업자는 전월(5.9만명,1.5%)에 비해 증가폭이 축소되고 무급가족종사자는 전월보다 감소폭이 큰 폭으로 확대

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

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

[그림 15] 임금 및 비임금근로자 증감 추이

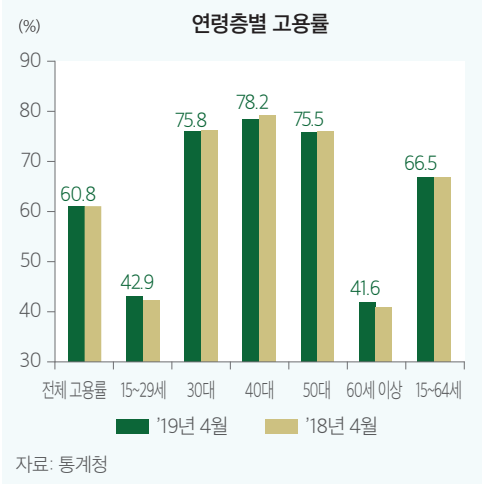


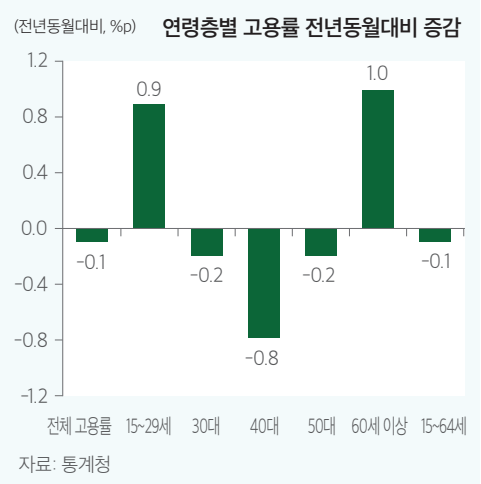


■ **고용률(15세이상 인구 중 취업자 비율)은 청년층과 60세 이상에서 상승하였으나, 여타 연령층에서 하락하며 전체적으로 전년대비 0.1%p 하락**

- 4월 중 고용률은 60.8%(15~64세 OECD비교기준은 66.5%)로 전년대비 0.1%p 하락(15~64세 기준도 0.1%p 하락)
- 60세이상(41.6%)에서 전년대비 1.0%p 상승하였으나, 40대(78.2%)에서는 0.8%p 감소하며 15개월 연속 감소세를 이어 갔고, 30대(75.8%), 50대(75.5%) 등에서도 감소 전환
- 청년층(15~29세) 고용률(42.9%)은 동연령층 인구감소(-8.1만명)와 취업자수 증가(4.8만명)에 기인하여 전월(0.9%p)과 동일한 상승폭 기록

[그림 16] 2019년 3월 중 연령층별 고용률

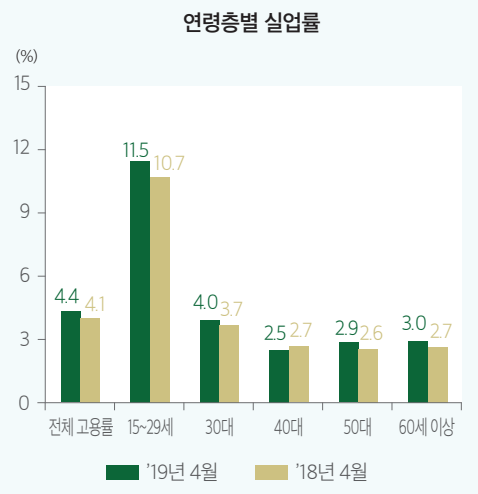




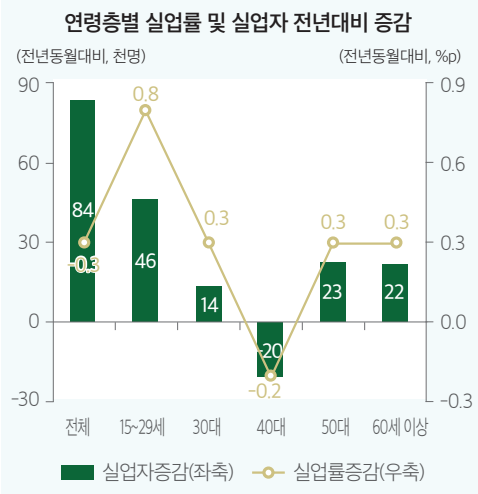
■ **실업률(경제활동인구 중 실업자 비율)은 4.4%(계절조정 4.1%)로 전년동월대비 0.3%p 상승 (계절조정 실업률은 전월대비 0.3%p 상승)하였고 실업자도 증가**

- 연령층별 실업률은 40대(-0.2%p)에서 하락하였으나, 청년층(0.8%p), 30대(0.3%p), 60세이상(0.3%p), 50대(0.3%p)에서 상승
- 전체 실업자수는 124.5만명으로 전년대비 큰 폭(8.4만명, 7.2%)으로 증가
- 연령층별 실업자는 40대(-2.0만명, -10.7%)를 제외하곤, 15~29세(4.6만명, 10.0%), 50대(2.3만명, 13.7%), 60세이상(2.2만명, 17.9%), 30대(1.3만명, 6.0%)에서 모두 증가
- 특히 청년층의 경우 지방직 공무원 채용 연기에 따른 일시적 요인으로 실업률과 실업자수가 큰 폭으로 증가

[그림 17] 2019년 3월 중 연령층별 실업률 및 실업자 증감 추이



자료: 통계청



자료: 통계청

8. 소비자물가

소비자물가는 서비스가격 둔화, 공업제품가격 하락세가 지속되며 4개월 연속 0%대의 낮은 상승률을 시현

■ **4월 중 소비자물가는 전년동월대비 0.6% 상승하여 4개월 연속 1%를 하회하는 낮은 상승률을 기록**

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)0.8→(2월)0.5→(3월)0.4→(4월)0.6

■ **근원물가(식료품·에너지제외)상승률은 전월과 동일한 0.7%를 나타냄**

- 근원물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.0→(2월)1.1→(3월)0.7→(4월)0.7

[그림 18] 소비자물가와 근원물가 상승률 추이

자료: 통계청

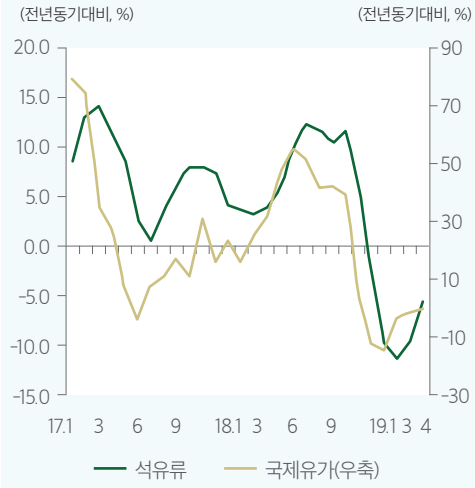
■ **공업제품 가격은 유류세인하와 국제유가 안정에 따른 석유류제품 가격 하락세가 지속되면서 전월대비 감소하였으나, 하락폭은 축소**

- 석유류제품 가격은 올해 들어 상승세를 지속하고 있는 국제유가 영향이 제품가격에 반영되면서 하락폭이 축소
- 공업제품(전년동월대비,%): ('19.2월)-0.8→(3월)-0.7→(4월)-0.1
- 석유류제품(전년동월대비,%): ('19.2월)-11.3→(3월)-9.6→(4월)-5.5
- 석유류제품의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('19.2월)-0.51→(3월)-0.43→(4월)-0.24

[그림 19] 국제유가 추이

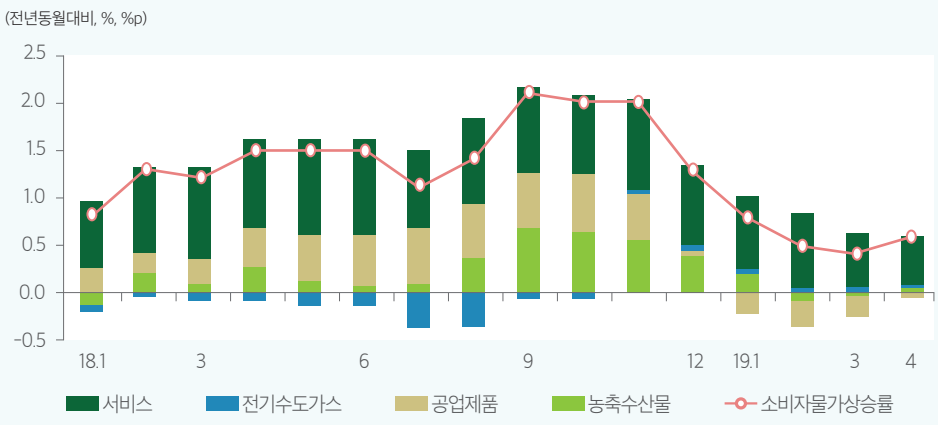
자료: Bloomberg

[그림 20] 석유류제품가격과 국제유가 상승률



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

[그림 21] 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도 추이



자료: 통계청

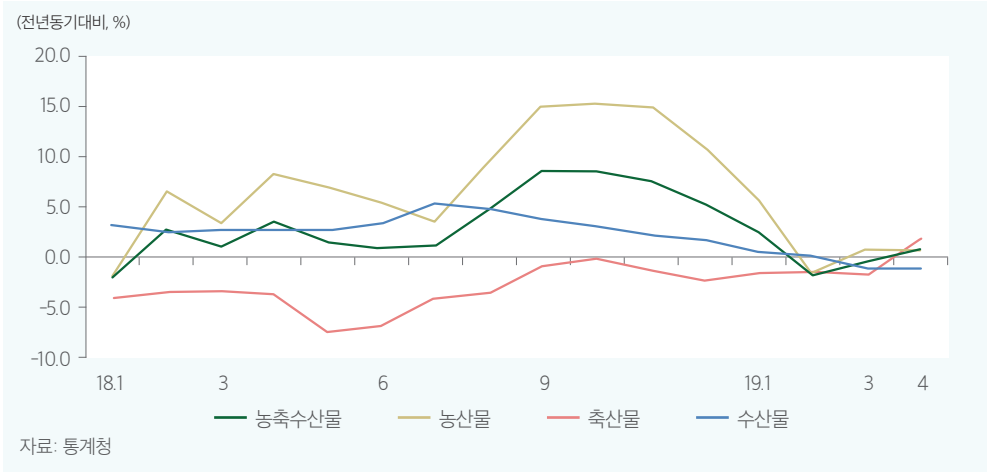
■ **4월 중 농축수산물가격은 양호한 기상여건과 어획량 증가[4]로 채소류와 수산물 가격이 하락하였으나 돼지고기 등 축산물 가격이 오르면서 전년동월대비 0.7% 상승 전환**

- 농축산물가격(전년동월대비,%): ('19.2월)-1.4→(3월)-0.3→(4월)0.7
- 채소류가격(전년동월대비,%): ('19.2월)-15.1→(3월)-12.9→(4월)-11.7

4) 어업생산량(전년동월대비, %): ('18.12월)-1.3→('19.1월)9.4→(2월)12.6→(3월)11.8(통계청, 어업생산동향)

- 수산물가격(전년동월대비,%): ('19.2월)0.0→(3월)-1.0→(4월)-1.2
- 축산물가격(전년동월대비,%): ('19.2월)-1.6→(3월)-1.7→(4월)1.8
  * 축산물가격 상승은 아프리카돼지열병(ASF) 확산으로 중국의 돼지고기 수입이 증가하면서 지난해 하락세를 지속하던 돼지고기가격이 상승으로 전환한 데 기인
  * 돼지고기가격(전년동월대비,%): ('19.2월)-7.3→(3월)-6.3→(4월)0.4

[그림 22] 농축수산물가격 상승률 추이



자료: 통계청

■ **서비스가격은 공공서비스 가격이 하락세를 보이는 가운데 외식 등 개인서비스 가격과 집세 상승세 둔화로 전년동월대비 0.9%를 나타냄**

- 서비스가격(전년동월대비,%): ('19.2월)1.4→(3월)1.1→(4월)0.9
- 공공서비스 가격은 택시요금 상승(10.1%)에도 불구하고 휴대전화료(-3.2%), 보육시설이용료(-4.9) 등이 하락하며 전년동월대비 -0.3%를 기록
- 개인서비스 가격은 외식비 및 외식제외 개인서비스요금의 상승세가 모두 둔화되며 전년동월대비 1.7% 상승
- 외식비(전년동월대비,%): ('19.2월)2.9→(3월)2.3→(4월)2.0
- 외식제외 개인서비스가격(전년동월대비,%): ('19.2월)2.3→(3월)1.7→(4월)1.4
- 서비스가격의 소비자물가상승률 기여도(전년동월대비, %p): ('19.2월)0.78→(3월)0.58→(4월)0.50

9. 금리 및 환율

국고채 금리(3년만기)는 1/4분기 마이너스(-) 경제성장률과 한국은행의 기준금리 동결과 통화정책 기조 변화에 대한 시장 기대감 등으로 전월에 비해 하락한 1.74%를 기록

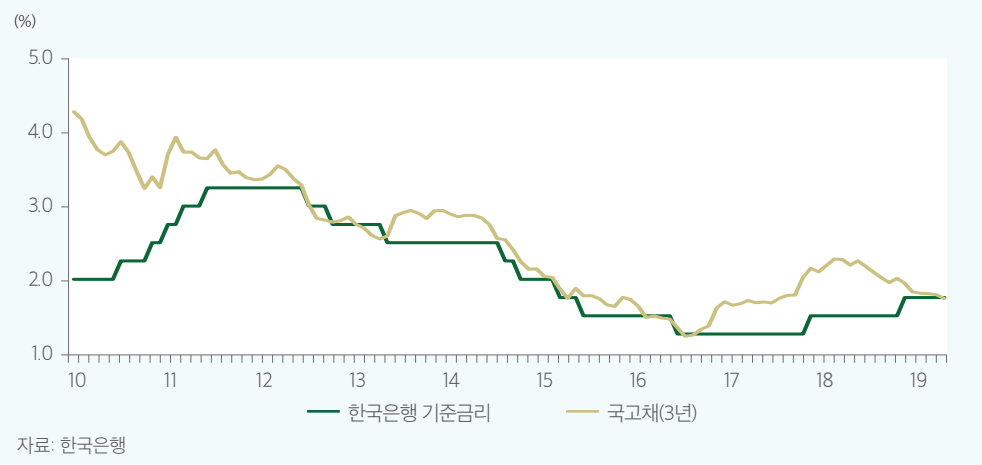
■ 4월 중 국고채금리는 전월에 비해 5bp 하락한 1.74%를 기록하면서 기준금리(1.75%)와의 역전현상이 발생

- 3년물 국고채금리(%): ('19.2월)1.80→(3월)1.79→(4월)1.74

■ 국고채금리와 기준금리의 역전 현상은 2010년 이후 4번 발생하였으며, 금리 역전 이후 2~4개월의 시차를 두고 기준금리 인하를 단행

- 국고채금리와 기준금리 역전 시기: 2012년 8~9월(10월 기준금리 3.00에서 2.75%로 인하), 2013년 2~4월(5월 기준금리 2.75에서 2.50%로 인하), 2015년 4월(6월 기준금리 1.75%에서 1.50%로 인하), 2016년 2~5월(6월 기준금리 1.50에서 1.25%로 인하)

[그림 23] 한국은행 기준금리 및 국고채금리(3년물) 추이

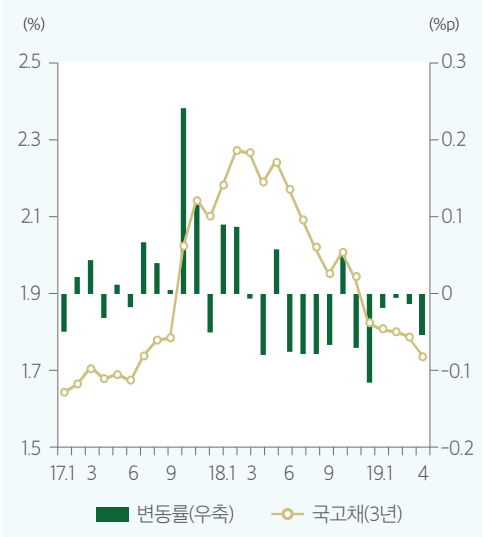


자료: 한국은행

■ 국고채금리는 4월 중순 중국 경제지표 호조 소식 등 글로벌 경기침체 우려가 완화되면서 1.78%까지 상승하였으나,

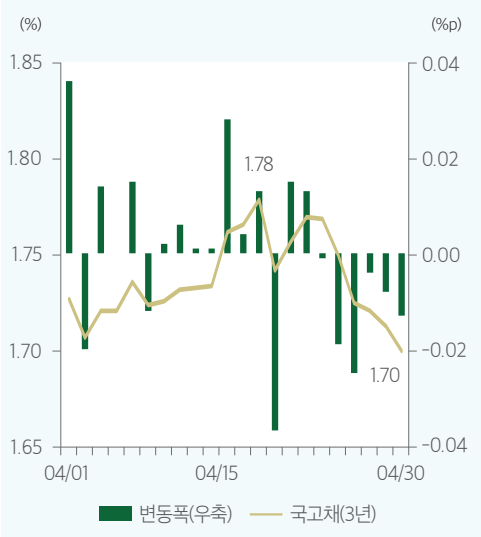
■ 한국은행 금통위의 기준금리 동결과 시장의 금리인하에 대한 기대 상승(4.18일)과 1/4분기 중 국내경제성장률 전분기대비 마이너스 기록(4.25일) 등 국내경기 부진에 대한 우려가 확대되면서 1.70%까지 하락

[그림 24] 국고채(3년물) 금리 추이 (월간)



자료: 한국은행

[그림 25] 국고채(3년물) 금리 추이(일간)

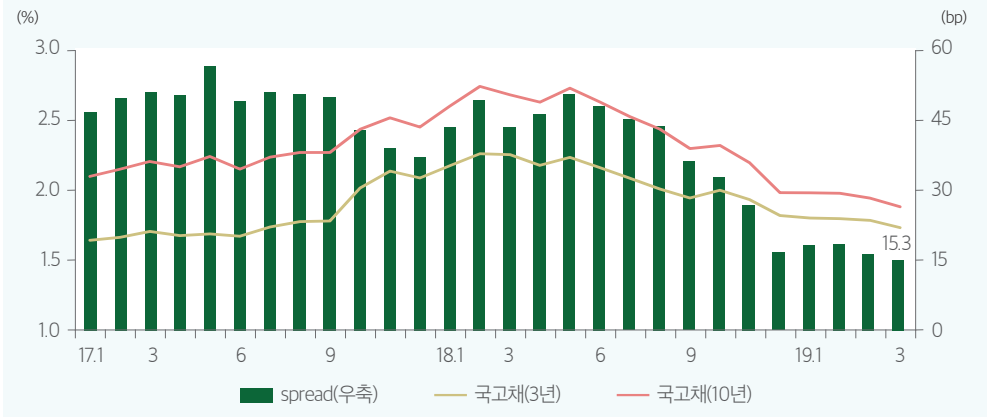


자료: 한국은행

■ **국내 장단기 금리스프레드(국고채 10년-3년)는 대내외 경기둔화에 따른 안전자산 선호로 2008년 8월 이후 10년 8개월 만에 최저점(15.3bp)을 기록**

- 3년 만기 국고채 금리는 2017.7월 이후 20개월 만에 최저치(1.74%)를, 10년 만기 국고채 금리는 2016.10월 이후 32개월 만에 최저치(1.89%)를 기록

[그림 26] 국고채 및 장·단기 금리스프레드 추이



자료: 한국은행

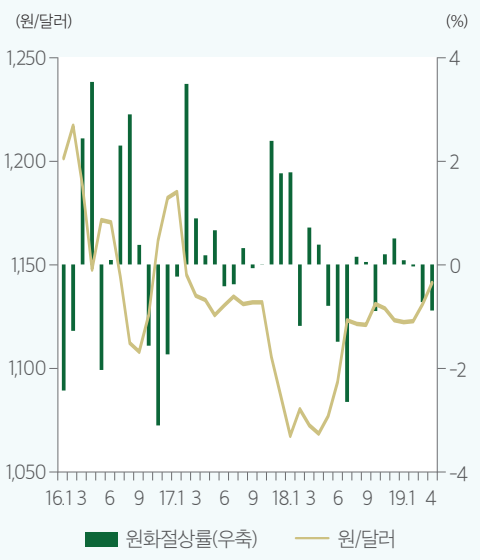
원/달러 환율은 외국인 투자자 역외 송금 수요, 국내경기 부진에 대한 우려 확대 등으로 전월보다 10.3원 급등한 1,141원을 기록

■ 4월 중 원/달러 환율은 외국인 배당금 역송금 수요가 증대하면서 상승압력으로 작용

■ 금년 1/4분기중 국내경제성장률이 전분기대비 -0.3%를 기록하는 등 경기부진에 대한 우려가 확대

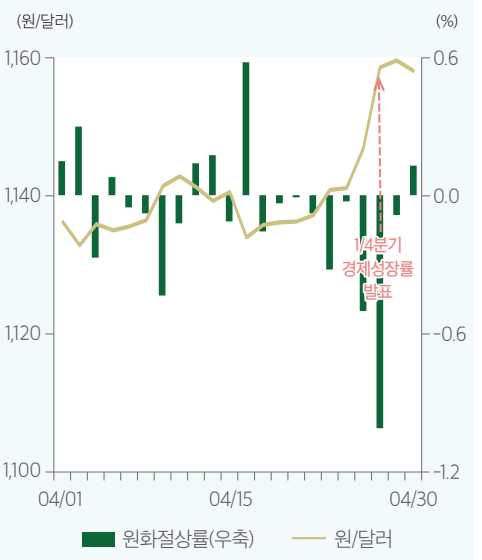
- 원/달러 환율(원): ('19.2월)1,122.5→(3월)1,130.7→(4월)1,141.0

[그림 27] 원/달러 환율 추이(월간)



자료: 한국은행

[그림 28] 원/달러 환율 추이(일간)



자료: 한국은행

해외경제동향

1. 미국

최근 미국경제는 수출과 정부지출 증가 등에 힘입어 경기둔화 우려가 완화되며 견실한 성장세 지속

■ **2019년 1/4분기 실질GDP성장률(전기비 연율, 잠정치)은 3.2%로 시장예상치(2.2% 수준)를 큰 폭 상회**

- 실질GDP성장률(전기비 연율, %): ('18. 3/4분기)3.4→(4/4분기)2.2→('19. 1/4분기)3.2
- 이는 정부지출 확대와 수출 증가에 주로 기인하였으며, 반면 개인소비는 둔화되고 투자는 부진
- 정부지출(전기비 연율, %): ('18. 3/4분기)2.6→(4/4분기)-0.4→('19. 1/4분기)2.4
- 수출(전기비 연율, %): ('18. 3/4분기)-4.9→(4/4분기)1.8→('19. 1/4분기)3.7
- 개인소비(전기비 연율, %): ('18. 3/4분기)3.5→(4/4분기)2.5→('19. 1/4분기)1.2
- 설비투자(전기비 연율, %): ('18. 3/4분기)3.4→(4/4분기)6.6→('19. 1/4분기)0.2

■ **3월 중 전산업생산은 전월에 비해 부진하여 감소 전환되었고 제조업생산도 전월 수준을 유지하였으나, 소매판매액은 증가 전환**

- 전산업생산(전기비, %): ('19.1월)-0.3→(2월)0.1→(3월)-0.1
- 제조업생산(전기비,%): ('19.1월)-0.5→(2월)-0.3→(3월)0.0
- 소매판매(전기비, %): ('19.1월)0.8→(2월)-0.2→(3월)1.6

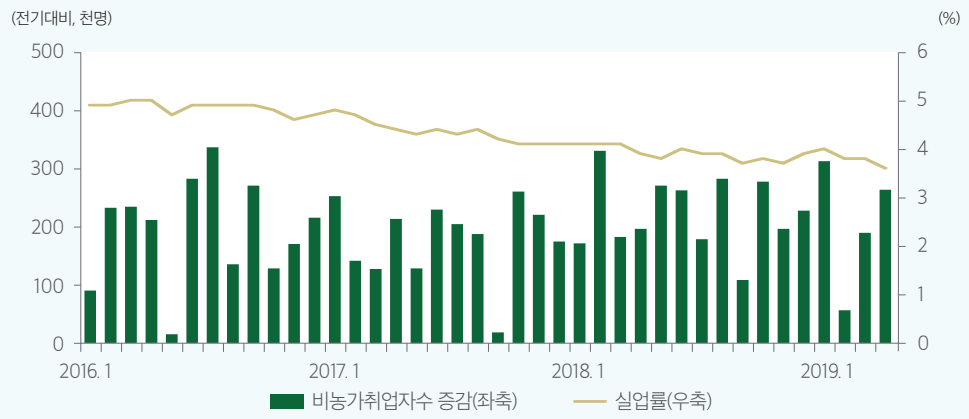
■ **고용은 4월 중 실업률이 전월(3.8%)보다 하락하며 낮은 수준을 유지하였고 비농가취업자수 증가폭이 전월에 비해 확대되며 양호한 흐름 지속**

- 실업률(%): ('19.1월)4.0→(2월)3.8→(3월)3.8→(4월)3.6

  * 실업률은 지난 1969. 12월 이후 최저수준 기록

- 비농가취업자수(전월대비, 만명):('19.1월)31.2→(2월)5.6→(3월)18.9→(4월)26.3

[그림 29] 비농가취업자수 증감 및 실업률 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

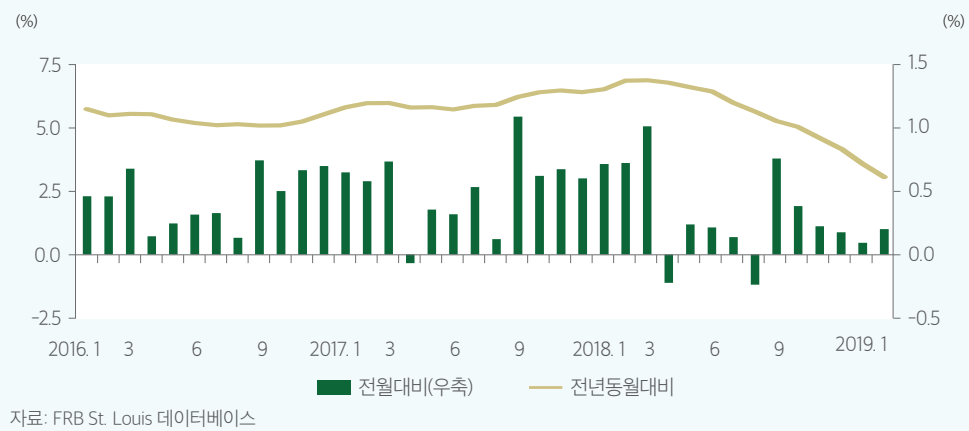
■ **4월 중 소비심리지수는 전월보다 상승하였으나, ISM제조업지수는 전월대비 큰 폭으로 하락**

- 소비자신뢰지수(Conference Board기준):('19. 1월) 121.7→(2월)131.4→(3월)124.2→(4월)129.2
- ISM제조업지수:('19.1월)56.6→(2월)54.2→(3월)55.3→(4월)52.8

■ **주택시장은 2월 중 주요 도시 주택가격이 전월대비 0.2% 상승하여 전월(0.1%)에 이어 소폭 상승하였으나, 전년동월대비 상승률은 3.0%로 나타나 지난해 2월(6.7%) 이후 둔화되는 양상이며, 3월 중 주택착공호수는 전월보다 감소폭이 축소되었으나 감소세**

- 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수, 전월대비, %): ('18.12월)0.2→('19.1월)0.1→(2월) 0.2
- 주택착공호수(전월대비,%): ('19.1월)13.9→(2월)-12.0→(3월)-0.3

[그림 30] 미국 20대 도시 주택가격(S&P Case-Shiller지수) 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

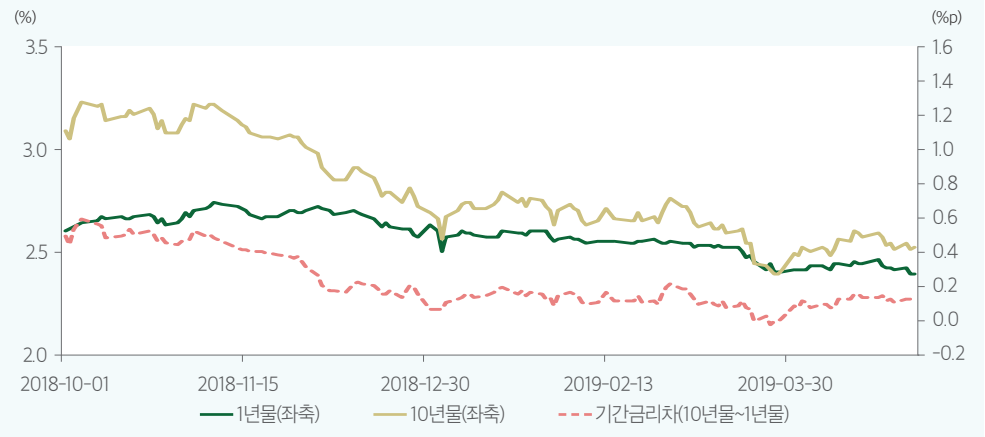
■ **3월 중 소비자물가는 1.9%를 기록하여 전월(1.5%)보다 상승하였지만, 근원 PCE상승률은 1.6%로 전월(1.7%)보다 소폭 하락하며 연준 목표치(2.0%)를 하회**

- 소비자물가(전년동월대비, %): ('19.1월)1.5→(2월)1.5→(3월)1.9
- 근원소비자물가(전년동월대비, %): ('19.1월)2.1→(2월)2.1→(3월)2.0
- PCE물가[5](전년동월대비,%): ('19.1월)1.4→(2월)1.3→(3월)1.5
- 근원PCE물가(전년동월대비, %):('19.1월)1.8→(2월)1.7→(3월)1.6

■ **시장금리는 장기금리(10년물)가 4월 중순까지 완만하게 상승하면서 3월 중 장단기 금리차가 일시적으로 역전되었던 현상이 해소되고 금리차도 소폭 확대**

- 4월 들어 양호한 고용지표 발표, 미중 무역협상 진전 등의 영향으로 다시 장단기 금리차가 정상화되는 양상이나 여전히 낮은 금리차가 유지되는 상황
- 미국채금리(10년물,%): ('19.2월)2.68→(3월)2.57→(4월)2.53
- 미국채금리(1년물,%): ('19.2월)2.55→(3월)2.49→(4월)2.43
- 기간금리차(10년물-1년물, %p): ('18. 3.15일)0.07→(3.22일)-0.01→(3.29일)0.01→(4.4일)0.10→(4.11일)0.07→(4.17일)0.15→(4.30일)0.12

[그림 31] 미국채금리 및 기간금리차 일별 추이



자료: FRB St. Louis 데이터베이스

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.

■ 미연준은 지난 4.30~5.1일 FOMC 회의에서 정책금리를 현 수준(2.25~2.50%)에서 유지하기로 결정

- 최근의 경제 상황은 고용 여건이 강하고(the labor market remain strong) 경제활동도 견실하게 상승(rose at a solid rate)하고 있다고 평가
- 구체적으로 고용증가세는 견실하며 실업률도 낮은 수준을 유지하였으나, 가계소비와 기업의 설비투자가 1/4분기 들어 둔화되었다고 평가
- 정책금리 결정에 인내심을 가지겠다는 기존의 입장을 유지
- 파월 의장은 관련 기자간담회에서 최근의 근원인플레이션 하락이 일시적이며 향후 민간소비와 기업투자 회복에 대한 기대감을 피력

2. 중국

중국의 1/4분기 GDP성장률은 전년동기대비 6.4%를 시현

■ 중국의 1/4분기 GDP성장률은 산업생산 및 투자 증가세가 확대되며 지난해 4/4분기와 동일한 수준을 유지

- GDP성장률(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)6.5→(4/4분기)6.4→('19.1/4분기)6.4
- GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)1.6→(4/4분기)1.5→('19.1/4분기)1.4
- 산업생산(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)6.0→(4/4분기)5.7→('19.1/4분기)6.5
- 고정자산투자(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)5.4→(4/4분기)5.9→('19.1/4분기)6.3
- 통관수출(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)11.7→(4/4분기)3.9→('19.1/4분기)1.4

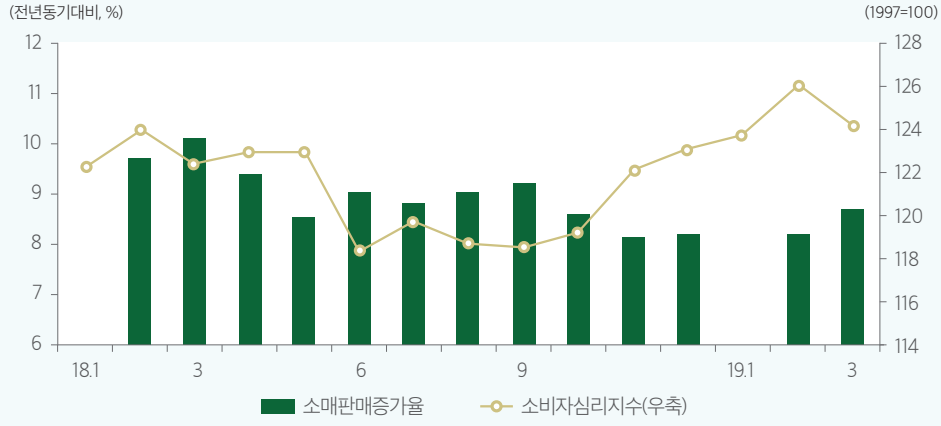
■ 3월 중국의 산업생산은 전년동월대비 8.5%로 2014년 7월 이후 가장 큰 폭의 증가율을 기록

- 광업과 제조업 부분의 증가폭이 크게 나타났으며 산업별로는 기계, 인프라, 비금속광물 등을 중심으로 생산이 증가
- 산업생산(전년동월대비,%): ('18.12월)5.7→('19.1~2월)5.3→(3월)8.5

■ **소매판매는 정부의 소비확대 정책 등으로 소비심리가 개선되면서 전월보다 증가세가 확대되는 모습**

- 소매판매(전년동월대비,%): ('18.12월)8.2→('19.1~2월)8.2→(3월)8.7
- 한편 3월 중 승용차 판매는 전년동월대비 6.9% 감소하였으나, 이는 지난해 8월 이후 가장 낮은 수준의 하락폭
- 승용차판매(전년동월대비,%):('19.1월)-17.7→(2월)-17.4→(3월)-6.9[6)]

[그림 32] 중국의 소매판매증가율과 소비자심리지수 추이



자료: Bloomberg

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

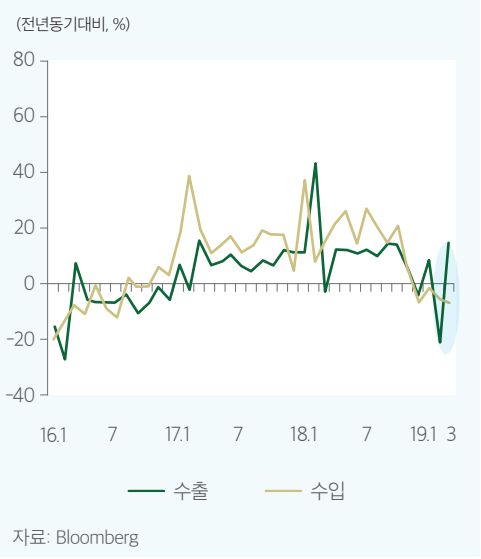
- 고정자산투자(전년동월대비,%): ('18.12월)5.9→('19.1~2월)6.1→(3월)6.3
- 부동산투자(전년동월대비,%): ('18.12월)8.3→('19.1~2월)10.6→(3월)11.4
- SOC투자(전년동월대비,%): ('18.12월)3.8→('19.1~2월)4.3→(3월)4.4

■ **3월 중국의 수출은 미국의 관세부과가 보류되고 춘절효과가 사라지면서 증가로 전환**

- 수출(전년동월대비,%):('19.1월)9.2→(2월)-20.7→(3월)14.2
- 지역별수출(전년동월대비,%): 캐나다(41.8), 영국(38.2), 뉴질랜드(33.6), 베트남(30.1), 아세안(24.8), EU(23.7), 일본(9.6), 한국(6.5), 미국(3.7)

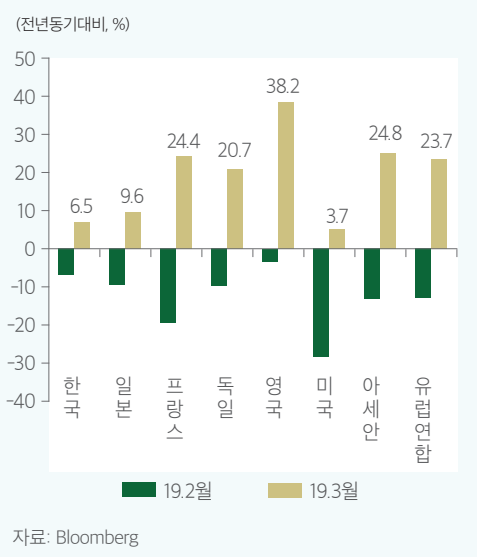
6) China Automotive Information Net

[그림 33] 중국의 수출입 증가율



자료: Bloomberg

[그림 34] 중국의 지역별 수출

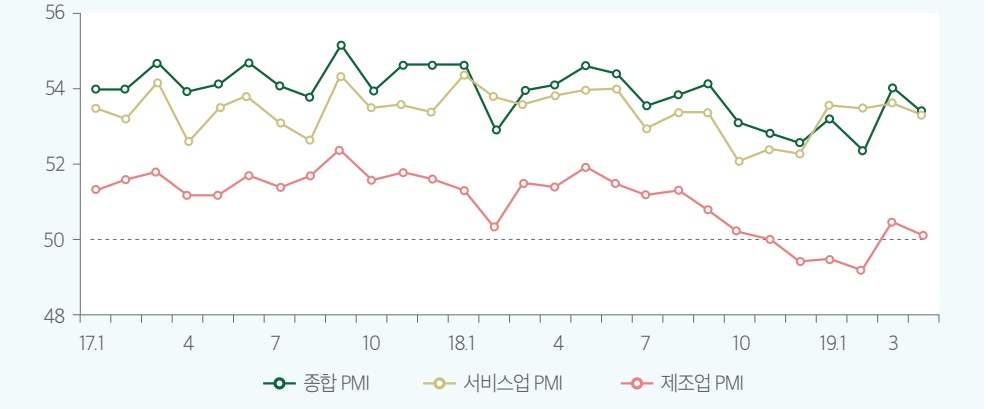


자료: Bloomberg

■ **4월 종합 PMI는 53.4로 전월(54.0)보다 다소 하락하였으나, 여전히 기준선(50)을 상회**

- 종합 PMI: ('19.2월)52.4→(3월)54.0→(4월)53.4
- 제조업 PMI: ('19.2월)49.2→(3월)50.5→(4월)50.1
- 서비스업 PMI: ('19.2월)53.5→(3월)53.6→(4월)53.3

[그림 35] 중국 PMI 추이



자료: 중국물류구매협회, Bloomberg

■ 3월 중 소비자물가상승률은 식품물가의 오름폭이 확대되면서 전월(1.5%)보다 상승한 2.3%를 기록

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.7→(2월)1.5→(3월)2.3
- 식품가격(전년동월대비,%): ('19.1월)1.9→(2월)0.7→(3월)4.1
- 식품제외가격(전년동월대비,%): ('19.1월)1.7→(2월)1.7→(3월)1.8

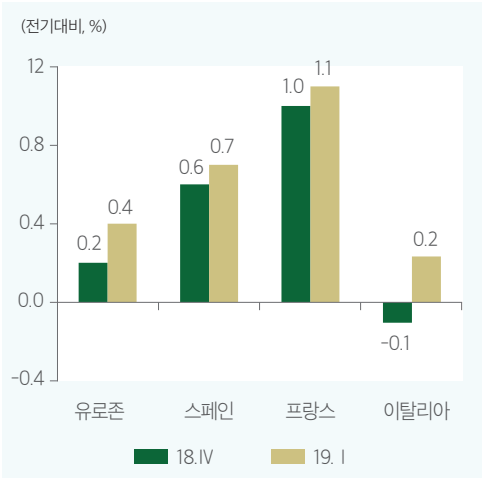
3. 유로지역

유로지역의 1/4분기 GDP성장률은 전분기대비 0.4%를 나타내어 지난해 4/4분기(0.2%성장)보다 높은 수준을 시현

■ 유로지역 경제는 프랑스와 스페인이 양호한 경제성장률을 보인 가운데 지난 2분기 연속 경제성장률이 감소했던 이탈리아도 소폭의 플러스(+) 성장률로 전환되면서 경기둔화에 대한 우려가 완화

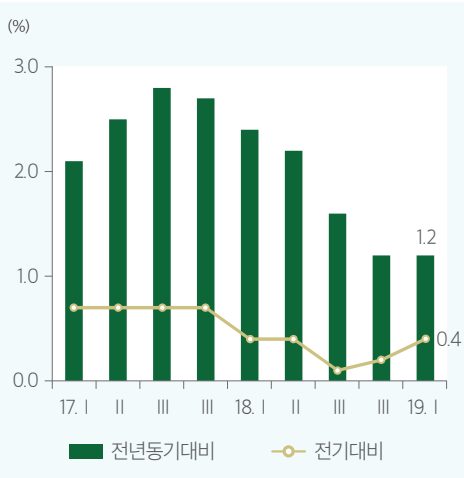
- 유로지역 GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)0.1→(4/4분기)0.2→('19.1/4분기)0.4
- 유로지역 GDP성장률(전년동기대비,%): ('18.3/4분기)1.6→(4/4분기)1.2→('19.1/4분기)1.2
- 프랑스 GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)1.4→(4/4분기)1.0→('19.1/4분기)1.1
- 스페인 GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)0.5→(4/4분기)0.6→('19.1/4분기)0.7
- 이탈리아 GDP성장률(전기대비,%): ('18.3/4분기)-0.1→(4/4분기)-0.1→('19.1/4분기)0.2

[그림 36] 스페인, 프랑스, 이탈리아 GDP경제성장률



자료: EUROSTAT

[그림 37] 유로존 GDP 성장률 추이



자료: EUROSTAT

■ **4월 중 유로지역 산업생산은 전월대비 0.2%감소, 전년동월대비 0.3% 감소하는 등 부진한 모습**

- 산업생산(전월대비,%): ('19.2월)-0.9→(3월)1.4→(4월)-0.2
- 산업생산(전년동월대비,%): ('19.2월)-4.2→(3월)-1.1→(4월)-0.3

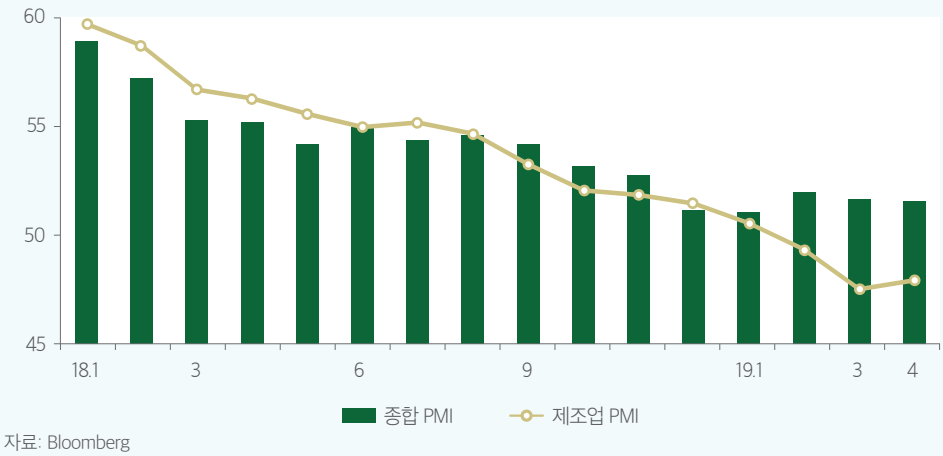
■ **3월 중 소비자물가는 전월에 비해 0.1%p 하락한 전년동월대비 1.4% 상승하였으며 근원물가는 둔화세 지속**

- 소비자물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.4→(2월)1.5→(3월)1.4
- 근원물가(전년동월대비,%): ('19.1월)1.1→(2월)1.0→(3월)0.8

■ **유로지역 구매관리자지수(PMI)[7]는 전월에 비해 소폭 하락한 51.5를 기록하였으며 세부적으로 서비스업에 비해 제조업 PMI가 낮은 수준을 지속**

- 종합 PMI: ('19.2월)51.9→(3월)51.6→(4월)51.5
- 제조업 PMI:('19.2월)49.3→(3월)47.5→(4월)47.9
- 서비스업 PMI: ('19.2월)52.8→(3월)53.3→(4월)52.8

[그림 38] 유로지역 PMI 추이



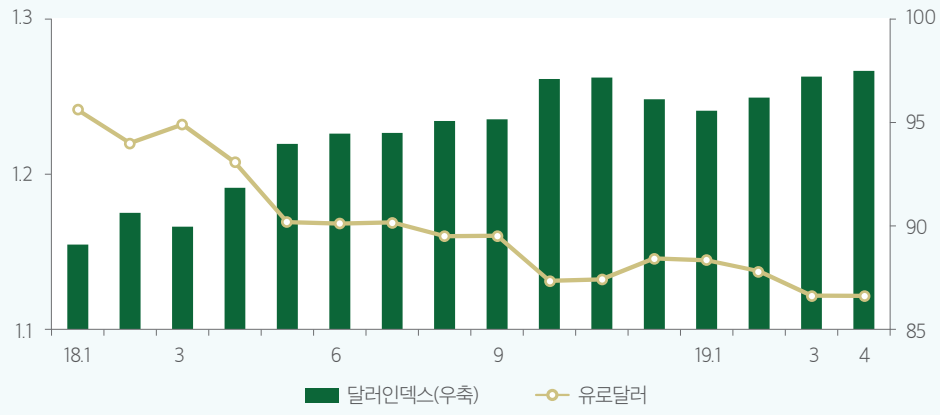
자료: Bloomberg

■ **유로화의 경우 미국의 견조한 경제성장세와 유로지역 경기둔화 우려 등으로 전월에 이어 미 달러화 대비 약세흐름을 보임**

- USD/EUR: ('19.2월)1.137→(3월)1.122→(4월)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 39] 달러/유로 추이 및 달러 인덱스



자료: 연합인포맥스, 국제결제은행

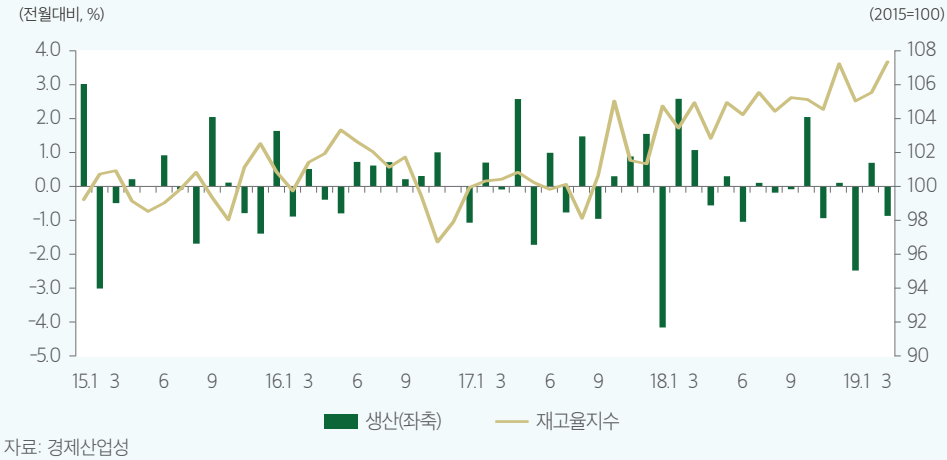
4. 일본

일본경제는 생산과 수출은 부진하였으나 고용은 양호한 수준을 유지

■ **3월 중 광공업 생산은 대중수출 감소의 영향으로 반도체제조장치 등의 생산이 크게 줄었으며, 재고율지수는 출하감소와 재고증가 등으로 2015년 이후 최고치를 기록**

- 광공업생산지수(전월대비,%): ('19.1월)-2.5→(2월)0.7→(3월)-0.9
  * 반도체제조장치(전월대비,%): ('19.1월)-7.0→(2월)25.0→(3월)-19.4
- 재고율지수(2015=100):('19.1월)105.0→(2월)105.5→(3월)107.3
  * 광공업출하지수(전월대비,%): ('19.1월)-2.4→(2월)1.6→(3월)-0.6
  * 광공업재고지수(전월대비,%): ('19.1월)-0.9→(2월)0.4→(3월)1.6

[그림 40] 광공업생산과 재고율 추이



자료: 경제산업성

■ **3월 중 소매판매액은 자동차와 기계기구를 중심으로 전년동월대비 1.0% 증가**

- 소매판매액(전년동월대비,%): ('19.1월)0.6→(2월)0.6→(3월)1.0
  * 자동차(전년동월대비,%): ('19.1월)5.8→(2월)6.4→(3월)2.3
  * 기계기구(전년동월대비,%): ('19.1월)1.3→(2월)1.4→(3월)5.5

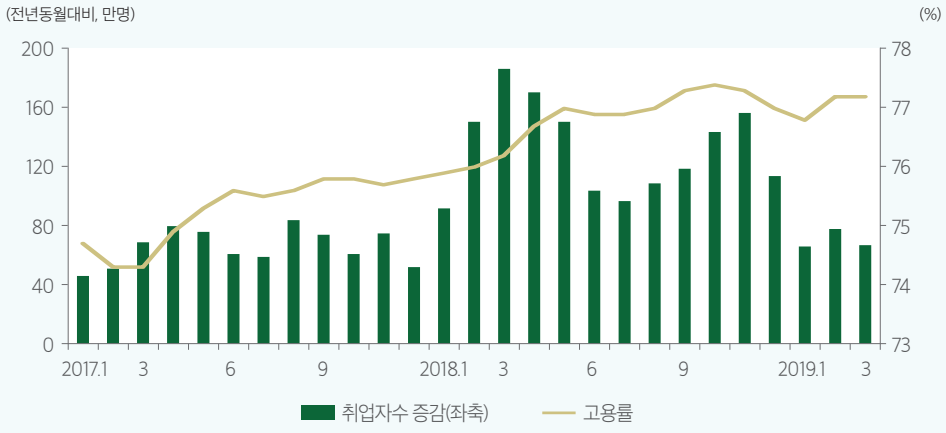
■ **3월 중 수출은 전자관련부품 및 금속가공기계의 대중수출이 크게 감소하면서 4개월 연속 감소세를 기록**

- 총수출(전년동월대비,%): ('19.1월)-8.4→(2월)-1.2→(3월)-2.4
- 대중수출은 반도체제조장치·금속가공기계 등의 일반기계류(-13.9%)와 반도체전자부품 등의 전기기기류(-13.3%) 등이 큰 폭 감소
  * 대중수출(전년동월대비,%): ('19.1월)-17.4→(2월)5.6→(3월)-9.4
  * 반도체제조장치(전년동월대비,%): ('19.1월)-24.8→(2월)0.3→(3월)-16.1
  * 금속가공기계(전년동월대비,%): ('19.1월)-52.2→(2월)-6.2→(3월)-43.8
  * 반도체등 전자부품(전년동월대비,%): ('19.1월)-1.5→(2월)-10.7→(3월)-16.7

■ **3월 중 고용시장은 취업자수 증가, 고용률(15~64세) 상승, 2%대 중반의 낮은 실업률 등 양호한 상황**

- 취업자수(전년동월대비,만명): ('19.1월)66→(2월)78→(3월)67
- 고용률(%): ('19.1월)76.8→(2월)77.2→(3월)77.2
- 실업률(%): ('19.1월)2.5→(2월)2.3→(3월)2.5

[그림 41] 취업자수 및 고용률 추이



자료: 총무성

■ **3월 중 소비자물가(신선식품 제외)는 전년동월대비 0.8% 상승**

- 휴대폰 통신요금(-4.3%)이 하락하였으나 원유가격 상승의 영향으로 전기(7.3%)·가스(6.3%) 요금이 오르면서 전월보다 0.1%p 소폭 상승
- 소비자물가(신선식품제외,전년동월대비,%): ('19.1월)0.8→(2월)0.7→(3월)0.8
- 근원물가(전년동월대비,%): ('19.1월)0.4→(2월)0.4→(3월)0.4

Ⅱ

산업별/근무형태별 고용변동과 거시변수의 관계 분석

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

우리나라의 고용은 임금근로자 비중이 지속적으로 확대되고 실물경기 및 노동시장 여건 변화에 따라 산업별로 상이한 변동 양상을 보임

- **전체 취업자 중 임금근로자(상용직+임시직+일용직)의 비중이 확대되고 비임금근로자(자영업자+무급가족종사자)의 비중이 지속적으로 축소되는 추세**
  - 취업자 중 임금근로자 비중(%): ('01)63.1→('09)70.0→('18)74.9
- **임금근로자는 산업별로 실물경기가 위축되고 수급여건이 악화될 경우 상용직의 증가폭이 둔화되고 임시직과 일용직은 감소 전환되는 양상**
- **비임금근로자는 서비스업과 농림어업을 중심으로 감소 추세가 유지되는 가운데 내수경기 둔화 등의 요인으로 고용여건이 악화될 경우 고용원이 없는 자영업자와 무급가족종사자가 큰 폭으로 감소**

실질경제성장, 생산가능인구, 요소투입비용 등 노동수급에 영향을 미치는 주요 거시경제 변수와 근무형태별 고용변동과의 관계는 산업별로 다른 양상을 보이는 것으로 추정됨

- **전체 취업자를 임금근로자와 비임금근로자를 구분하여 거시변수와의 관계를 추정한 결과 실질성장 뿐 아니라 15~64세 생산가능인구, 실질임금 등과도 유의한 관계를 갖으며, 계수값의 크기와 방향성도 서로 다르게 추정됨**
  - 임금근로자의 실질성장과 15~64세 생산가능인구증가율에 대한 계수값은 각각 0.34, 0.96인 반면, 비임금근로자는 각각 0.61, 3.35로 추정되어 임금근로자보다 실물경기 및 생산가능인구변동에 더 민감
  - 또한 비임금근로자는 실질임금상승률과의 관계도 음(-)으로 비교적 유의하게 추정되어, 실질임금이 상승할 경우 비임금근로자의 근로소득이나 사업소득을 상대적으로 하락시켜 고용에 부정적으로 작용할 수 있음을 시사
- **제조업 임금근로자(2018년 기준 제조업 취업자의 88.9%)는 제조업생산에만 0.54로 비교적 유의하였으며, 여타 산업의 실물경기 상황이나 생산인구, 실질임금 등과는 유의한 관계를 갖지 못함**
- **서비스업 임금 및 비임금근로자(2018년 기준 임금근로자는 서비스업 취업자의 75.5%) 모두 서비스업 생산증가와 양(+)의 관계를 가졌으나, 생산인구증가에는 임금근로자는 증가하고 비임금근로자는 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨**
- **건설업 임금근로자(2018년 기준 건설업 취업자의 78.9%)는 임시직과 일용직의 비중이 높은 건설업의 특징 상 다른 산업보다 자체 및 전체 실물경기변동에 민감하게 반응하는 것으로 나타남**

01. 우리나라 취업자의 산업별/근무형태별 변동 추이

가. 전체 취업자의 근무형태별 변동 추이

전체 취업자에서 임금근로자가 차지하는 비중은 상용직을 중심으로 확대되고, 비임금근로자의 비중은 고용원이 없는 자영업자를 중심으로 축소되어 옴

■ **전체 취업자 중 임금근로자(상용직+임시직+일용직)[1]의 비중이 확대되고 비임금근로자(자영업자+무급가족종사자)[2]의 비중이 지속적으로 축소되는 추세**

- 취업자 중 임금근로자 비중(%): ('01)63.1→('09)70.0→('18)74.9
- 취업자수 분포('18년 기준): 전체 취업자 2,682.2만명 중 임금근로자 2,008.4만명, 비임금근로자 673.8만명

■ **임금근로자 중 상용직의 비중은 확대되고 임시직과 일용직의 비중은 지속적으로 축소되는 양상**

- 임금근로자의 근무형태별 비중(%): ('01)상용직 31.1, 임시직 21.8, 일용직 10.3→('09)상용직 40.0, 임시직 21.7, 일용직 8.3→('18) 상용직 51.3, 임시직 18.1, 일용직 5.4

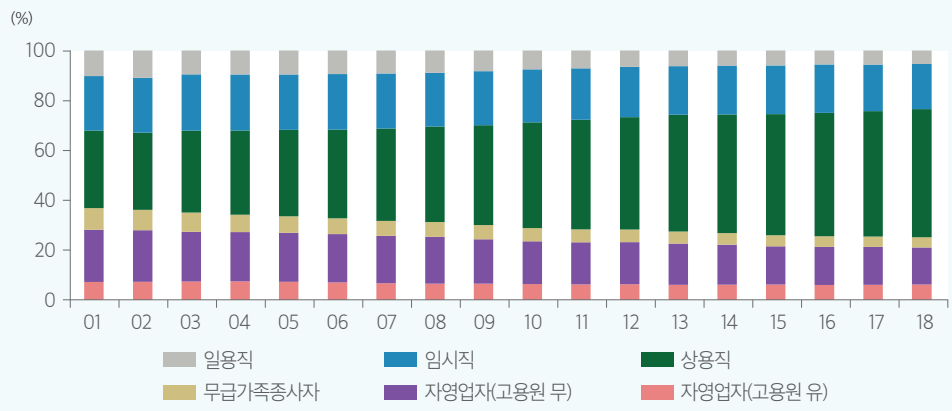
■ **비임금근로자는 고용원이 없는 자영업자와 무급가족종사자를 중심으로 전체 취업자에서 차지하는 비중이 점차 축소**

- 비임금근로자의 근무형태별 비중(%): ('01)자영업자(고용원 有) 7.2, 자영업자(고용원 無) 20.9, 무급가족종사자 8.7→('09)자영업자(고용원 有) 6.5, 자영업자(고용원 無) 17.8, 무급가족종사자 5.7→('18) 자영업자(고용원 有) 6.2, 자영업자(고용원 無) 14.9, 무급가족종사자 4.1

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 구분되며, 자영업자는 법인 또는 단체가 아닌 개인이 독립적으로 소유 운영하는 사업을 영위하는 자로 정의됨. 무급가족종사자는 동일 가구내 가족이 경영하는 사업체, 농장에서 무보수로 일하는 이를 말함

[그림 1] 우리나라 취업자의 근무형태별 비중 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사

전체 취업자수는 실물경기 및 노동시장 수급여건 변화에 따라 근무형태별로 상이한 변동 양상을 보이고 있음

■ **임금근로자는 실물경기가 위축되고 수급여건이 악화될 경우 상용직의 증가폭이 둔화되고 임시직과 일용직은 감소 전환되는 양상을 보여 옴**

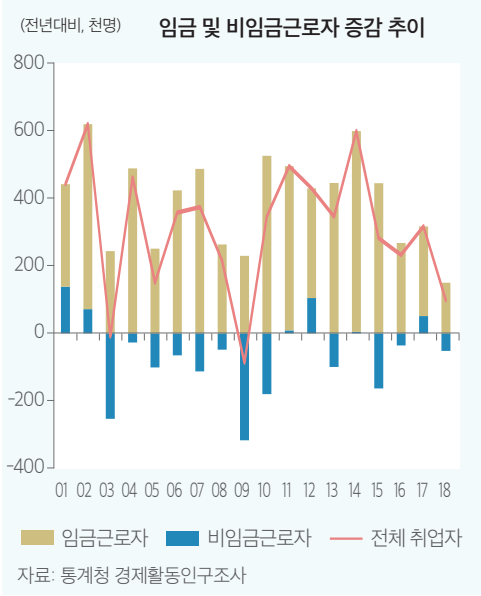
- 상용직은 증가세가 유지되는 가운데 '10~'13년 기간 중 연평균 60만여 명으로 증가폭이 확대되었으나, 최근 3년간 35만여 명대로 둔화
- 임시직은 글로벌 금융위기 이후 '10~'13년 기간 중 연평균 5만명 이상 감소하였고, 최근 2년 연속 감소폭이 10만 명 이상으로 확대
- 일용직은 지난 '03년 내수부진에 따른 경기침체, 글로벌 금융위기 이후 4년간 연평균 10만명 이상 감소

■ **비임금근로자는 감소 추세가 유지되는 가운데 주요 내수경기 둔화 등의 요인으로 고용여건이 악화될 경우 고용원이 없는 자영업자와 무급가족종사자가 큰 폭으로 감소**

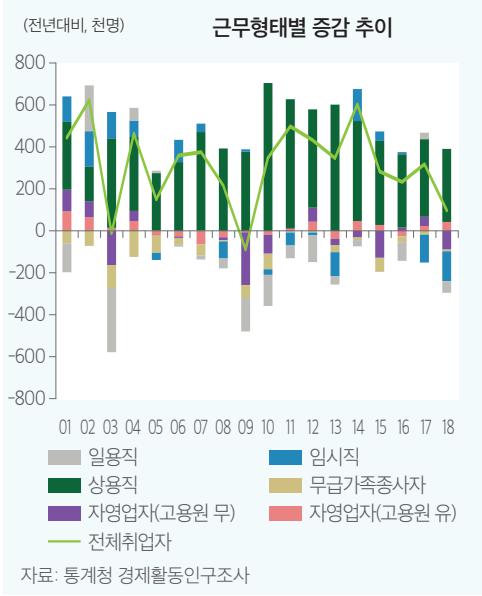
■ **금융위기 이후 5년 기간('10~'14년) 중에는 전체 취업자수가 상용직 임금근로자를 중심으로 연평균 44.2만여 명 증가하며 호조세를 나타냄**

- 그러나 '15년 이후 임금근로자는 상용직 증가폭이 둔화되고 임시직과 일용직에서 감소하고, 비임금근로자는 고용원이 없는 자영업자의 감소폭이 확대되고 무급가족종사자도 지속적으로 감소하며 전체 취업자수 증가폭이 둔화

[그림 2] 전체 취업자의 근무형태별 변동 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사



자료: 통계청 경제활동인구조사

나. 산업별 취업자의 근무형태별 변동 추이

제조업 취업자수는 임금근로자의 증가폭이 상용직을 중심으로 둔화되고 임시직과 일용직에서 감소하며 전체적으로 최근 3년 연속 감소세가 지속

■ 2000년대 들어 금융위기 이전까지 견실한 수출 증가에도 불구하고 '04년을 제외하면 임시직과 일용직을 중심으로 감소세가 지속되었음

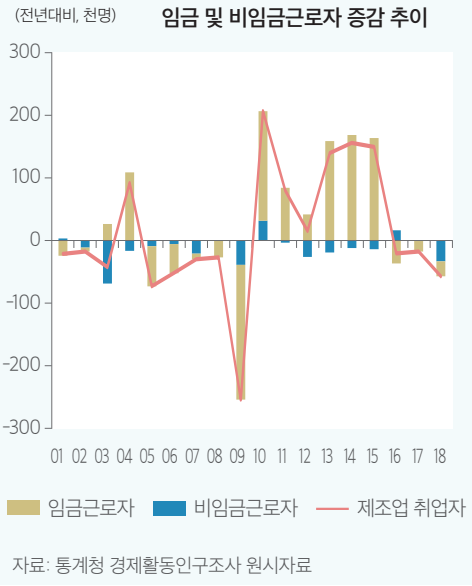
■ '09년 수출이 감소하고 제조업생산이 위축되면서 전체 취업자수도 큰 폭 감소하였으나, 이후 '15년까지 상용직 임금근로자를 중심으로 호조세를 보임

- '09년 수출(통관기준) 전년대비 13.9% 감소하고 제조업생산도 0.5% 감소

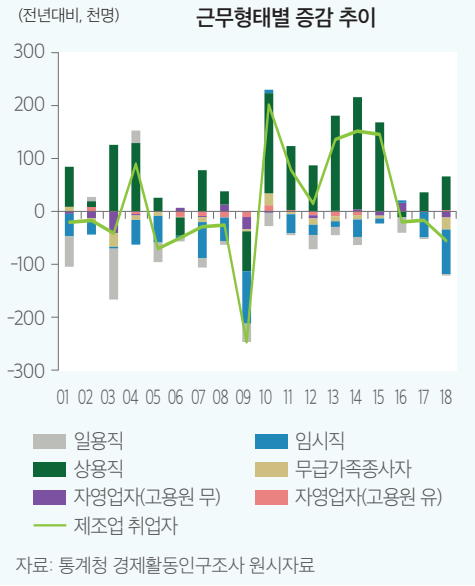
■ 그러나 최근 3년간 상용직 증가폭이 둔화되고 임시직과 일용직에서 감소하며 전체적으로 감소세가 지속

■ 지난 '10~'14년 5년 기간 중 전체 취업자수가 연평균 40만 명 이상 증가하며 호조세를 나타낸 것은 제조업과 서비스업의 임금근로자가 상용직을 중심으로 큰 폭으로 증가한 데 기인

[그림 3] 제조업 취업자의 근무형태별 변동 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료

서비스업은 비임금근로자의 감소에도 불구하고 임금근로자가 상용직을 중심으로 증가하며 전체적으로 견실한 증가세를 유지하였으나, 최근에는 증가폭이 둔화

■ **2000년대 초반 '02년까지 자영업자 증가에 힘입어 연평균 50만명 이상 증가하였으나 이후 '03년 내수부진 등으로 인한 경기침체로 비임금근로자가 감소 전환되며 금융위기 전까지 연평균 40여만 명으로 증가세가 둔화**

- '01~02년 중 서비스 취업자수 증감(연평균, 만명): 전체 55.0, 비임금근로자 14.4, 임금근로자 40.6
- '04~07년 중 서비스 취업자수 증감(연평균, 만명): 전체 40.1, 비임금근로자 1.2, 임금근로자 38.9

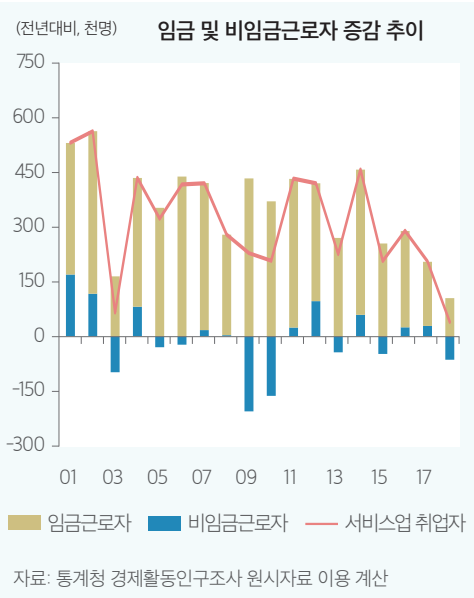
■ **'08~'10년 기간 중에는 유가급등, 금융위기 등의 여파로 내수부문 부진이 지속되며 취업자수 증가폭이 연평균 23.9만 명으로 둔화**

- 동기간 임금근로자는 임시직과 일용직 둔화에도 불구하고 상용직에서 견실히 증가하며 연평균 36.2만명 증가
- 그러나 비임금근로자는 단독자영업자와 무급가족종사자를 중심으로 연평균 12.3만명 감소하며 부진

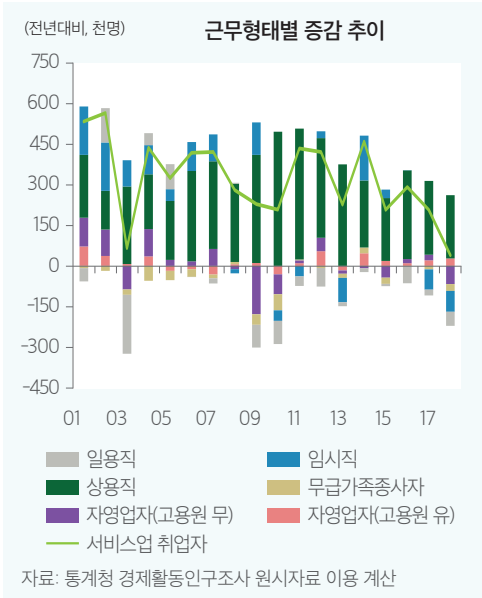
■ ’15~18년 기간 중에는 임금근로자 증가폭이 둔화되는 가운데 비임금근로자의 부진이 지속되며 전체 취업자수 증가폭이 연평균 18.6만명으로 둔화

- 임금근로자는 임시직과 일용직이 지속적으로 감소하는 가운데 상용직 증가폭이 둔화
- 비임금근로자는 단독자영업자와 무급가족종사자를 중심으로 연평균 1.5만명 감소

[그림 4] 서비스업 취업자의 근무형태별 변동 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산

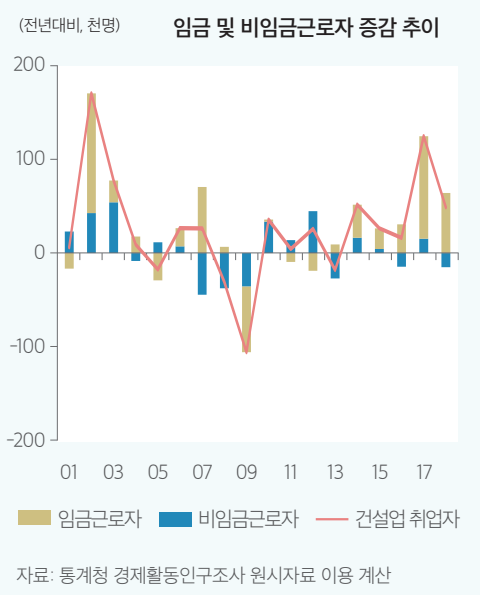
건설업 취업자수는 건설경기가 호황인 시기에는 호조세를 나타낸 반면 이후 기간 중에는 비임금근로자와 임시·일용직 모두 감소세로 전환되며 부진

■ ’02~’03년 중에는 임금근로자와 비임금근로자 모두 견실한 증가세를 나타내며 연평균 11.8만명 증가

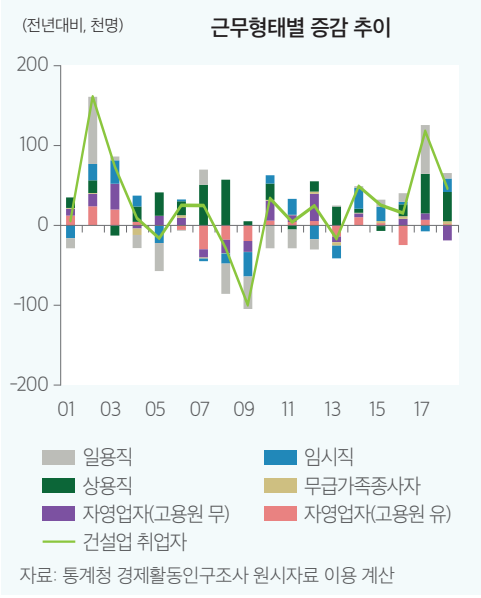
■ ’17~’18년 중에는 상용직과 일용직 임금근로자를 중심으로 연평균 8.3만명 증가

■ 그 밖에 기간 중에는 임금근로자는 연평균 4.7만여 명 증가에 머물고 비임금근로자는 감소세를 나타내며 부진

[그림 5] 건설업 취업자의 근무형태별 변동 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산



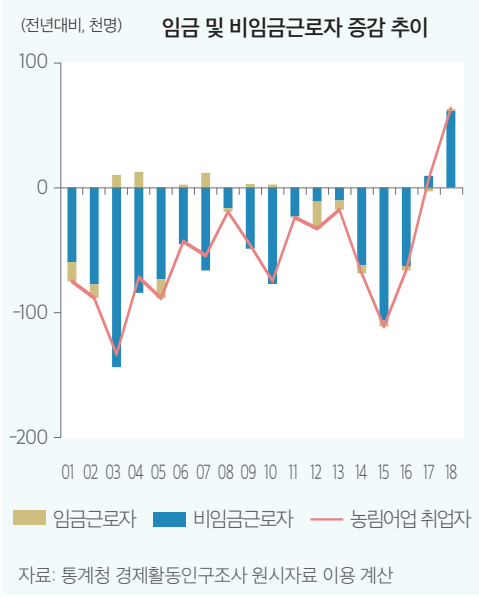
자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산

농림어업 취업자수는 대부분을 차지하고 있는 비임금근로자가 '16년까지 지속적으로 감소하였으나 '17년 증가 전환되었고 '18년에는 증가폭이 확대

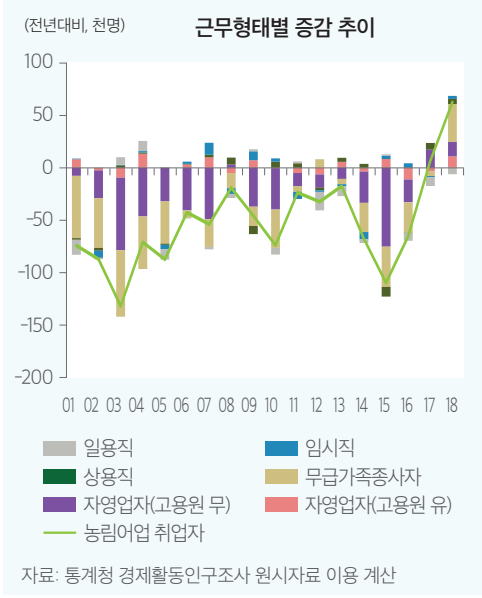
■ **취업자의 대부분을 차지하는 비임금근로자가 '01~'16년 중 연평균 6.2만명 감소하며 전체 취업자에서 차지하는 비중도 동기간 10%에서 5% 이하로 축소**

- 농림어업 취업자 중 비임금근로자 비중('18년 기준, %): 자영업자(고용원 有) 3.7, 자영업자(고용원 無) 59.8, 무급가족종사자 26.7
- 그러나 '17년에는 고용원없는 자영업자가 1.7만 명 증가 전환되었고 '18년에는 무급가족종사자도 증가 전환되며 비임금근로자가 전년대비 6.0만명 증가

[그림 6] 농림어업 취업자의 근무형태별 변동 추이



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산



자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료 이용 계산

02. 산업별/근무형태별 취업자수 변동과 거시변수의 관계

가. 분석 모형

실질생산, 생산인구구조 변화, 요소투입비용 등 노동수급에 영향을 미치는 주요 거시경제 변수가 산업별/근무형태별 고용변동에 미치는 영향을 실증 분석하고자 함

■ 최근 고용은 제조업과 서비스업의 동반 부진이 지속되며 2018년 전체 취업자수 증가폭이 세계 금융위기 이후 최저 수준으로 하락

■ 고용부진 요인에 대한 다양한 분석과 의견(경기둔화, 생산가능인구 감소, 분절된 노동시장구조, 주력 산업의 업황 악화, 최저임금상승과 근로시간 단축과 같은 노동정책 등)이 제시되고 있으나, 취업자 수 변동을 결정하는 주요 거시적 요인에 대한 체계적 실증분석은 미진한 상황[3) 4)]

본 분석에서는 실질GDP, 산업별 실질부가가치생산, 15~64세 생산가능인구, 실질임금, 실질이자율 등 5개의 거시변수와 주요 산업별/근무형태별 취업자수 변동과의 관계를 연간 자료를 이용하여 추정

■ 노동수급에 영향을 미치는 주요 거시경제 변수와 산업별 임금근로자 및 비임금근로자 변동의 관계는 산업별 고용 수급을 결정하는 고용구조의 특성에 따라 상이할 수 있음

■ 경제 전체의 생산수준, 즉 실질GDP가 변동함에 따라 자본과 함께 주요한 생산 투입요소로서 노동투입량, 즉 취업자수가 변동

■ 산업별 실질부가치생산은 경제 전체의 생산수준과 구별되는 개별 산업별 생산수준으로 개별 산업의 취업자수 변동에 영향을 미치는 변수로 고려

■ 취업자수는 아래 식에서처럼 생산가능인구와 고용률에 의해 결정되며, 고용률은 경제활동참가율과 실업률로 분해할 수 있음. 경제활동참가율과 실업률이 일정하더라도 생산가능인구가 변동함에 따라 취업자수가 변동

- 여기서는 전체 15세이상 생산가능인구 중 15~64세 생산가능인구 변동이 각 산업별/근무형태별 취업자수 변동에 미치는 영향을 추정

$$\text{취업자수(L)} = \text{15세이상 생산가능인구(P)} \times \text{고용률}\left(\frac{L}{P}\right)$$

$$\text{15세이상 생산가능인구(P)} \times \text{경제활동참가율}\left(\frac{P^e}{P}\right) \times \text{(1-실업률)}$$

주: L은 취업자수, P는 15세이상 생산가능인구, P^e는 경제활동인구

■ 실질임금수준은 임금근로자에 대한 노동수요의 비용측면에서 고려하였으며, 실질임금수준의 변화는 임금근로자의 수요뿐 아니라 비임금근로자의 상대적 근로소득과의 관계를 통해 비임금근로자의 취업에 영향을 미칠 수 있음

3) 경기와 고용간의 관계(박세준 외(2013), 유경준 외(2011)), 청년층 고용(정재우(2014), 한요셉(2017)), 노동시장구조(유경준(2004), 이인재(2009), 김세움(2015), 김현재·최영준(2015)), 자영업 고용구조(김복순(2011), 금재호(2012)) 등의 노동수급을 결정하는 개별적 현안에 대한 연구는 다수 존재하나 이러한 요인들을 종합적이고 체계적으로 고려하여 취업자수 변동을 분석한 연구는 미진한 상황

4) 서승환·박영범(2003)은 재정 및 통화정책이 산업별 고용에 미치는 효과를 분석하였고, 이대창·백웅기·강석훈(2010)은 경기변동과 고용과의 관계를 인력수급을 중심으로 분석

■ 마지막으로 노동의 상대적 비용을 결정하는 자본비용(실질이자율)을 고려하였으며, 이론적으로 임금에 비해 자본비용의 상대가격이 상승할 경우 노동에 대한 수요가 증가

위와 같이 노동수급에 영향을 미칠 수 있는 주요 거시경제 변수와 산업별/근무형태별 취업자수 변동과의 관계를 추정하기 위해 거시 변수의 연별 시차변수와 각 산업별 시계열의 특성을 고려한 회귀모형을 설정하고 추정

$$\Delta l^{s}_{kt} = b_0 + \alpha^{s}_{kt}\Delta l^{s}_{kt-1} + b_{1q}\sum_{q=0}^{1}\Delta y_{t-q} + \sum_{q=0}^{1}b_{2kq}\Delta y_{kt-q} + \sum_{q=0}^{1}b_{3q}\Delta lp_{t-q} + \sum_{q=0}^{1}b_{4kq}\Delta\omega_{kt-q} + b_{5q}\sum_{q=0}^{1}r_{t-q} + \epsilon^{8}_{kt},$$

주: Δl^{s}_{kt}는 t기 산업별/근무형태별 취업자수증감률, Δy_t는 경제성장률, Δy_{kt} k산업 실질생산증가율, Δl_{pt}는 생산가능인구증가율, $\Delta\omega_{kt}$는 실질임금상승률, r_t는 실질이자율

■ 2000년부터 2018년까지 연별 자료를 이용하였으며, b_0는 회귀모형의 상수항임

■ 산업별/근무형태별 취업자수변동의 주요 21개 추정식에 해당 연도 및 이전 년도까지 고려하여 추정

■ 종속변수 Δl^{s}_{kt}는 t기 k산업(전산업, 제조업, 서비스업, 건설업, 숙박음식업, 농림어업), s근무형태(임금근로자, 비임금근로자, 전체취업자) 취업자수의 전년대비 증감률이며, 각 산업별/근무형태별 취업자증감률이 가지는 시계열적 특성을 고려하기 위하여 통계적으로 유의한 경우 자기시차변수를 1기까지 고려

■ 설명변수 Δy_t는 t기의 전년대비 실질GDP성장률로 경제 전체의 생산증가율이 미치는 영향을 반영하기 위한 변수(산업별 부가가치생산과 동시에 설명변수로 포함되는 경우 실질GDP에 포함된 해당 산업별 부가가치생산을 차감한 실질GDP성장률로 계산)

■ Δy_{kt}는 k산업의 실질부가가치생산 증가율로 전체 경기상황과 구별된 개별 산업 k의 생산증가율과의 관계를 추정하기 위한 변수임

■ Δlp_t는 15~64세 생산가능인구의 전년동기대비 증감률로 경제 전체의 생산가능인구수와 고령화 정도가 산업별/고용형태별 취업자수 변동에 미치는 영향을 추정하기 위한 변수임

■ $\Delta\omega_{kt}$는 소비자물가지수로 실질화한 k산업 실질임금(상용근로자 5인이상 사업체, 전체임금총액 기준)의 전년대비 증감률로 k산업의 실질임금수준 변화가 k산업의 근무형태별 취업자수 변동에 미치는 영향을 추정하기 위한 변수임

■ r_t는 소비자물가지수로 실질화한 실질이자율로 명목이자율은 기업대출금리(신규취급액 기준)을 이용

나. 분석 결과

경제 전체 취업자의 경우 비임금근로자변동의 실질GDP성장에 대한 계수값이 임금근로자에 비해 높게 나타났으며, 근무형태에 따라 생산가능인구와 실질임금과의 관계도 다르게 추정됨

■ **전산업 전체 취업자를 대상으로 할 경우 실질경제성장률만이 유일하게 통계적으로 유의한 관계를 갖는 것으로 나타남**

- 실질GDP성장에 대한 계수값은 연평균 0.41로 실질GDP가 1%p성장하면 취업자수는 0.41%p 증가하는 것으로 추정됨(2018년 취업자수 기준 11만여명)

■ **근무형태별로 임금근로자와 비임금근로자를 구분하여 추정한 결과 15~64세 생산가능인구, 실질임금 등도 유의한 관계를 갖는 것으로 추정되었으며, 계수값과 방향성이 다르게 나타남**

- 임금근로자 변동의 실질경제성장에 대한 계수값은 0.34이었으며, 15~64세 생산가능인구가 1%p(2018년 기준 36.8만명) 증가하면 임금근로자는 0.96%p(19.3만명) 증가하는 것으로 추정됨
- 반면 비임금근로자 변동의 실질경제성장에 대한 계수값은 0.61이었으며, 생산가능인구가 1%p 증가하면 비임금근로자는 3.35%p(2018년 기준 22.5만명) 감소하고 실질임금상승률과의 관계도 -0.31로 10% 유의 수준에서 통계적으로 유의
- 이는 비임금근로자가 임금근로자보다 실물경기변동에 민감하며, 15~64세 생산가능인구변동이 임금근로자와 비임금근로자에 서로 다른 방향으로 영향을 미침을 시사
- 또한 임금근로자의 실질임금이 상승할 경우 비임금근로자의 상대적 소득(근로소득이나 사업소득)[5]을 하락시켜 비임금근로자의 고용에 부정적으로 작용할 수 있음을 시사

5) 자영업자의 소득은 영업소득과 자신의 노동에서 얻는 근로소득으로 구분되며, 이를 분리하여 측정하는 방법에 따라 노동소득분배율이 달라질 수 있음. 한국은행에서는 피용자보수(근로자가 노동의 대가로 받은 현금 또는 현물 형태의 현금 및 급여와 고용주가 부담하는 사회부담금의 합)만으로 한정하여 노동소득을 측정하고, 자영업자의 소득인 개인 영업잉여는 모두 자본소득으로 간주하고 있다. 반면, OECD에서는 임금근로자의 평균임금을 자영업자의 근로소득으로 계산하고 있다.

제조업의 경우 임금근로자는 자체 제조업생산수준과 비임금근로자는 여타 부문의 생산과 비교적 밀접한 관계를 갖고 있는 것으로 추정됨

■ **제조업 임금근로자(2018년 기준 401만명으로 제조업 취업자의 88.9%)는 제조업생산에만 0.54로 비교적 유의하였으며, 여타 산업의 실물경기 상황이나 생산인구, 실질임금 등과는 유의한 관계를 갖지 못함**

- 또한 임금근로자 변동률은 1계 자기시차항이 유의한 반면 비임금근로자는 자기시차상관이 존재하지 않은 것으로 나타남

■ **제조업 비임금근로자는 실질GDP성장률에 시차를 두고 당해 연도의 성장률과는 2.67, 이전년도의 성장률과는 -1.62의 계수값을 갖는 것으로 추정**

- 전체적으로 성장률이 1%p 상승할 경우 비임금근로자가 1.05%p 증가

■ **생산가능인구와 실질임금, 실질이자율의 변화는 임금 및 비임금근로자 변동에 유의하게 영향을 미치지 않는 것으로 추정됨**

[표 1] 전산업 및 제조업의 취업자수 변동과 주요 거시변수와의 관계 추정 결과

취업자수 증감률 / 설명변수	전산업			제조업		
	전체취업자	임금근로자	비임금근로자	전체취업자	임금근로자	비임금근로자
상수항	0.52	0.16	-2.41	0.19	0.02	1.45
자기시차항(-1)	-	-	-	0.49*	0.50*	-
실질경제성장률	0.41***	0.34***	0.61***	-	-	2.67***
실질경제성장률(-1)	-	-	-	-0.82*	-0.64	-1.62***
산업생산증감률	-	-	-	0.58*	0.5*	0.05
생산인구증감률	-0.45	0.96*	-3.35***	-0.43	-0.15	1.50
실질임금상승률	-0.08	0.03	-0.31**	-0.05	0.04	-0.49
실질이자율	0.27	0.06	0.70	0.01	-0.12	-2.27
R^2	0.50	0.71	0.34	0.43	0.38	0.73
오차항 자기상관 LM 검정 p-값	0.13	0.67	0.63	0.43	0.60	0.14

주: 1) *, **, ***은 각각 15%, 10%, 5% 유의수준 하에서 유의한 추정 계수임
2) LM-검정통계량은 오차항의 자기상관을 검정하는 검정통계량(귀무가설: 오차항의 2차 시차계수까지 고려했을 때 자기상관이 존재하지 않음)의 p-값임
자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료, 한국은행

서비스업의 경우 임금 및 비임금근로자 모두 서비스업 생산증가와 양(+)의 관계를 가졌으나, 생산인구증가에는 임금근로자는 증가하고 비임금근로자는 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨

- 서비스업 전체 취업자는 서비스업생산수준이 1%p 증가하면 0.48%p 증가하는 관계에 있는 것으로 추정되었으나, 여타 거시 변수와는 유의한 계수값을 갖지 못함

- 서비스업생산수준이 1%p 증가하면 서비스업 임금근로자는 0.37%p, 비임금근로자는 0.80%p 각각 증가하는 관계에 있는 것으로 추정됨

- 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 서비스업 임금근로자는 1.98%p 증가하지만 비임금근로자는 3.14%p 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨
  - 추정기간 중 생산가능인구변동이 서비스업 임금근로자와 비임금근로자 변동에 서로 다른 방향으로 영향을 미쳤음을 보여줌

[표 2] 서비스업 취업자수 변동과 주요 거시변수와의 관계 추정 결과

취업자수 증감률 / 설명변수	서비스업		
	전체취업자	임금근로자	비임금근로자
상수항	-0.42	0.21	-2.29
자기시차항(-1)	-	-	-
실질경제성장률	0.01	-0.02	0.06
실질경제성장률(-1)	-	-	-
산업생산증감률	0.48**	0.37**	0.80*
생산인구증감률	0.39	1.98***	-3.14*
실질임금상승률	-0.05	0.06	-0.29
실질임금상승률(-1)	-	-	-
실질이자율	0.22	0.06	0.62
R^2	0.57	0.71	0.35
오차항 자기상관 LM 검정 p-값	0.17	0.42	0.77

주: 1) *, **, ***은 각각 15%, 10%, 5% 유의수준 하에서 유의한 추정 계수임
2) LM-검정통계량은 오차항의 자기상관을 검정하는 검정통계량(귀무가설: 오차항의 2차 시차계수까지 고려했을 때 자기상관이 존재하지 않음)의 p-값임
3) 서비스업의 실질임금상승률은 해당 산업으로 분류된 자료가 이용 가능하지 않아 전산업 실질임금상승률을 대신 이용하여 계수값을 추정

자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료, 한국은행

건설업의 경우 임금근로자는 여타산업들의 실물생산에는 양(+), 생산가능인구에는 음(-)의 관계를 유의하게 갖는 반면 비임금근로자는 실질임금에만 유의하게 반응

- 건설업 취업자는 여타 산업생산이 1%p 증가하면 1.27%p증가하고, 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 3.17%p 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨

- 건설업 임금근로자는 여타 산업생산이 1%p 증가하면 1.32%p(2018년 기준 2.1만명) 증가하고, 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가(2018년 기준 28만명)하면 4.58%p(7.3만명) 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨
  - 임금근로자 비중이 높고(2018년 기준 건설업 취업자의 78.9%), 임금근로자 중 임시직과 일용직의 비중이 높은 건설업의 특징 상 다른 산업보다 자체 및 전체 실물경기변동에 민감할 가능성

- 건설업 비임금근로자는 실질임금 상승에만 15% 유의수준에서 유의하였고, 다른 거시변수와는 유의한 관계를 갖지 않는 것으로 추정됨

농림어업 취업자의 경우 비중이 높은 비임금근로자는 생산인구와 실질임금에 모두 음(-)의 관계에 있는 것으로 추정됨

- 농림어업 취업자 대부분(2018년 기준 90.2%)를 차지하고 있는 비임금근로자는 1계 자기시차에 지속성이 강하며(0.76), 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 6.17%p(2018년 기준 7.5만명) 감소하는 관계로 추정됨

- 농림어업 임금근로자는 농림어업생산(0.86), 생산가능인구증가(11.45), 실질임금(1.18) 등과 비교적 유의한 양(+)의 관계를 가지며, 실질이자율과는 -6.38로 음(-)의 관계를 갖는 것으로 추정됨

[표 3] 건설업 및 농림어업의 취업자수 변동과 주요 거시변수와의 관계 추정 결과

설명변수 \ 취업자수 증감률	건설업			농림어업		
	전체취업자	임금근로자	비임금근로자	전체취업자	임금근로자	비임금근로자
상수항	0.24	-0.09	0.74	2.82	6.55	3.33
자기시차항(-1)	-	-	-	0.73***	-	0.76***
실질경제성장률	1.27***	1.32***	1.21	0.59	-0.01	0.68
산업생산증감률	0.21	0.23	0.15	0.05	0.86*	0.01
생산인구증감률	-3.17*	-4.58**	1.79	-5.08*	11.45*	-6.17**
실질임금상승률	0.06	-0.01	0.32*	-0.47	1.18*	-0.6*
실질이자율	-0.70	-0.31	-1.99	-0.47*	-6.38**	-0.38
R^2	0.60	0.55	0.30	0.60	0.29	0.63
오차항 자기상관 LM 검정 p-값	0.20	0.13	0.28	0.52	0.25	0.63

주: 1) *, **, ***은 각각 15%, 10%, 5% 유의수준 하에서 유의한 추정 계수임
2) LM-검정통계량은 오차항의 자기상관을 검정하는 검정통계량(귀무가설: 오차항의 2차 시차계수까지 고려했을 때 자기상관이 존재하지 않음)의 p-값임
3) 농림어업의 실질임금상승률은 해당 산업으로 분류된 자료가 이용 가능하지 않아 전산업 실질임금상승률을 대신 이용하여 계수값을 추정

자료: 통계청 경제활동인구조사 원시자료, 한국은행

03. 요약 및 시사점

전체 취업자에서 임금근로자가 차지하는 비중은 상용직을 중심으로 확대되어 왔으며, 비임금근로자의 비중은 고용원 없는 자영업자를 중심으로 축소되어 옴

■ **전체 취업자 중 임금근로자(상용직+임시직+일용직)의 비중이 확대되고 비임금근로자(자영업자+무급가족종사자)의 비중이 지속적으로 축소되는 추세**

- 취업자 중 임금근로자 비중(%): ('01)63.1→('09)70.0→('18)74.9

■ 임금근로자는 실물경기가 위축되고 수급여건이 악화될 경우 상용직의 증가폭이 둔화되고 임시직과 일용직은 감소 전환되는 양상을 보여 옴

■ 비임금근로자는 감소 추세가 유지되는 가운데 주요 내수경기 둔화 등의 요인으로 고용여건이 악화될 경우 고용원이 없는 자영업자와 무급가족종사자가 큰 폭으로 감소

실질생산, 생산인구구조 변화, 요소투입비용 등 노동수급에 영향을 미치는 주요 거시경제 변수가 근무형태별 고용변동과 갖는 관계는 산업별로 다른 양상을 보이는 것으로 추정됨

■ 전산업 취업자의 경우 실질경제성장률만이 통계적으로 유의하였으나, 임금근로자와 비임금근로자를 구분하여 추정한 결과 15~64세 생산가능인구, 실질임금 등도 유의한 관계를 갖으며, 계수값과 방향성도 다르게 나타남

- 임금근로자증가율의 실질경제성장에 대한 계수값은 0.34이었으며, 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 임금근로자는 0.96%p 증가하는 것으로 추정됨
- 반면 비임금근로자의 실질경제성장에 대한 계수값은 0.61이었으며, 생산가능인구가 1%p 증가하면 비임금근로자는 3.35%p 감소하고 실질임금상승률과의 관계도 -0.31로 비교적 유의하게 추정됨
- 이는 비임금근로자가 임금근로자보다 실물경기변동에 민감하며, 실질임금이 상승할 경우 비임금근로자의 상대적 소득(근로소득이나 사업소득)을 하락시켜 비임금근로자의 고용에 부정적으로 작용할 수 있음을 시사

■ 제조업 취업자 중 임금근로자는 제조업생산수준과 비임금근로자는 여타 부문의 생산과 비교적 밀접한 관계를 갖고 있는 것으로 추정됨

- 제조업 임금근로자(2018년 기준 401만명으로 제조업 취업자의 88.9%)는 제조업생산에만 0.54로 비교적 유의하였으며, 여타 산업의 실물경기 상황이나 생산인구, 실질임금 등과는 유의한 관계를 갖지 못함
- 제조업 비임금근로자는 여타 산업의 생산수준이 1%p 상승할 경우 전체적으로 1.05%p 증가하는 것으로 추정됨

■ 서비스업은 임금 및 비임금근로자 모두 서비스업 생산증가와 양(+)의 관계를 가졌으나, 생산인구증가에는 임금근로자는 증가하고 비임금근로자는 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨

- 서비스업 전체 취업자는 서비스업생산수준이 1%p 증가하면 0.48%p 증가하는 관계에 있는 것으로 추정되었으나, 여타 거시 변수와는 유의하지 않았음

- 서비스업생산수준이 1%p 증가하면 서비스업 임금근로자는 0.37%p, 비임금근로자는 0.80%p 각각 증가하는 관계에 있는 것으로 추정됨
- 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 서비스업 임금근로자는 1.98%p 증가하지만 비임금근로자는 3.14%p 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨

■ **건설업의 경우 임금근로자는 경제 전반의 실물생산에는 양(+), 생산가능인구에는 음(-)의 관계를 유의하게 갖는 반면 비임금근로자는 실질임금에만 유의하게 반응**

- 건설업 취업자수는 경제 전반의 생산이 1%p 증가하면 1.27%p 증가하고, 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 3.17%p 감소하는 관계
- 건설업 임금근로자는 여타 산업생산이 1%p 증가하면 1.32%p 증가하고, 15~64세 생산가능인구가 1%p 증가하면 4.58%p 감소하는 관계에 있는 것으로 추정됨
- 임금근로자 비중이 높고(2018년 기준 건설업 취업자의 78.9%), 임금근로자 중 임시직과 일용직의 비중이 높은 건설업의 특징 상 다른 산업보다 자체 및 전체 실물경기변동에 민감할 가능성

산업별 취업자의 연령별, 학력별 특성과 산업구조 등 산업별/근무형태별 변동에 영향을 미치는 미시적 요인을 반영한 모형으로 확장하여 분석하면 보다 풍부한 시사점과 정책적 함의를 도출할 수 있을 것으로 기대됨

Ⅲ

우리나라 장단기 금리스프레드의 결정요인 및 경기와의 연계성 분석

경제분석국 경제분석총괄과 **박승호** 경제분석관 (788-4671)

최근 우리나라 장단기 금리스프레드 축소가 지속되는 가운데 일부 만기별 금리구간에서 장단기 금리간 역전 현상이 발생

■ **단기금리의 상승과 장기금리 하락 등으로 2018년 이후 우리나라 장단기 금리스프레드가 축소**

- 2019년 3월말 국고채 9개월물~3년물, 4~5년물 간에 금리역전도 발생

■ **한편 2009년 이후 우리나라 장단기 금리스프레드는 전반적으로 감소세를 보이며 실물·금융여건에 따라 등락 시현중**

- 미국, 유로존 등 주요국 장단기 금리스프레드는 전반적 하락세

분석결과 경제성장률과 장단기 금리스프레드 시차변수 간에 통계적으로 유의미한 관계가 나타나는데, 이는 장단기 금리스프레드의 경기예측력 존재 가능성을 시사

■ **추정결과 경제성장률과 2~3분기 시차를 가진 장단기 금리스프레드간 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재**

- 장단기 금리스프레드가 확대(축소)되고 2~3분기 이후 국내 경기가 개선(둔화)될 수 있음을 의미하며, 장단기 금리스프레드의 경기예측력을 지지

■ **미 연준이나 통계청은 실제 장단기 금리스프레드를 경기예측에 활용중**

- 국내외 다양한 논문에서도 장단기 금리스프레드의 경기예측력을 지지

■ **한편 장단기 금리스프레드 결정요인을 분석한 결과, 장단기 금리스프레드와 경기선행지수, 상장채권 잔액, 환율 간에 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계 존재**

- 이는 경기선행지수가 개선(악화)되면, 채권잔액이 증가(축소)되면, 환율이 상승(하락)하면 장단기 금리스프레드가 확대(축소)될 수 있음을 의미

우리나라 장단기 금리스프레드 축소의 지속가능성 고려시, 경기둔화 및 시중 신용경색 우려에 대한 대비가 필요

■ **장단기 금리스프레드 축소 흐름이 일정기간 지속될 가능성**

- 미 연준의 긴축기조 약화 등으로 장기금리의 하향안정세가 지속될 것으로 예상
- 반면, 낮은 기준금리 수준 등으로 단기금리 하락 폭은 제한될 가능성

■ **최근 장단기 금리스프레드 추이와 경기와의 실증적 관계 고려시 경기둔화 우려에 대비할 필요**

■ **또한 장단기 스프레드 축소시 위험회피 강화에 따른 신용경색 발생 가능성에 대비할 필요**

- 시중자금이 안전자산으로 집중됨에 따라 저금리 상황임에도 불구하고 신용이 낮은 부분은 자금조달이 어려울 가능성

01. 장단기 금리스프레드 동향

가. 금융위기 이후 장단기 금리 추이

금융위기 이후 장기 금리는 전반적으로 하락세, 단기금리는 등락흐름을 보이는 가운데 장단기 금리스프레드는 감소세를 보이며 실물·금융여건에 따라 등락

■ **장기금리 하락세는 금융위기 이후 외국인 투자자금 유입, 글로벌 유동성 확대, 경기둔화 등의 요인에 기인**

- 우리나라 10년물 국고채 금리는 2009년 1월 4.4% 수준에서 2019년 3월 2.0%로 2.4%p 하락
- 동기간 미 연준과 ECB의 자산규모는 각각 2.1조 달러, 2.9조 달러 증가

■ **단기금리는 정책금리 등락에 따라 변동성을 보이고 있으나 2012년 7월 정책금리 인하 이후 전반적 하락세를 시현**

- 한국은행은 2010년 7월~2012년 6월까지 기준금리를 5차례 3.25%까지 인상하였으나 이후 기준금리 인하를 지속하며 2016년 6월 1.25%로 하락
- 이후 2차례 인상을 통해 최근 1.75%로 상승

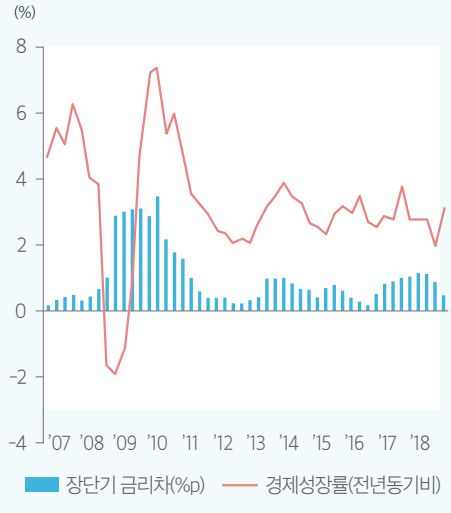
■ **장단기 금리스프레드는 2009~2012년 단기금리 상승과 장기금리 하락이 맞물리며 축소된 이후 등락을 보이고 있는 상황**

- 2009년 2월 3.2%p 수준을 기록했던 국고채(10년)과 통안채(3월) 금리차이는 2012년 이후 0.2~1.2%p수준에서 등락을 시현

[그림 1] 장단기 금리 추이

자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

[그림 2] 장단기 금리차 및 경제성장률 추이



주: 장단기 금리차는 국고채(10년)금리-통안채(3월)금리
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

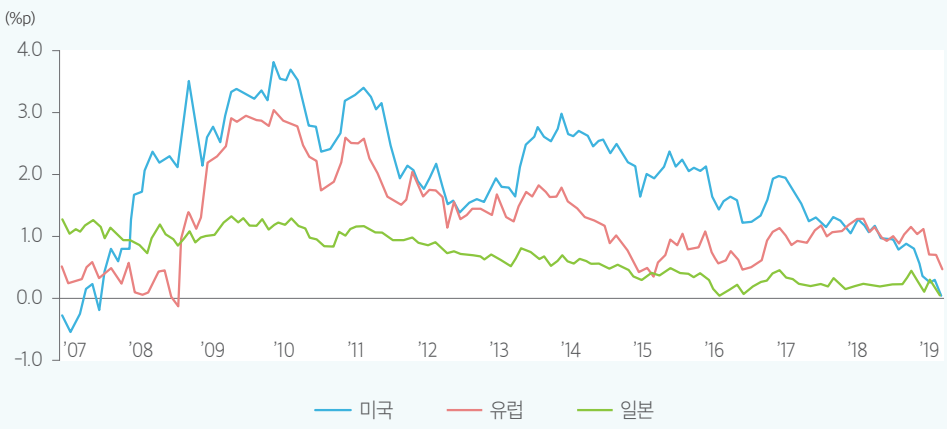
주요국의 장단기 금리스프레드는 등락세를 시현하고 있으나 전반적 하락세

■ **미국의 국고채 10년물과 국고채 3개월물간 금리스프레드는 2009년 1월 2.6%p 수준에서 2019년 3월 0.02%p 수준으로 축소**

- 유로존의 국고채 10년물과 국고채 3개월물간 동일기간 장단기 금리스프레드는 2.2%p에서 0.5%p로, 일본은 1.0%p에서 0.1%p로 축소

■ **주요국의 장단기 금리스프레드 하락은 경기둔화 우려와 주요국 중앙은행의 양적완화 정책 등에 기인**

[그림 3] 주요국 장단기 금리스프레드 추이



자료: datastream

나. 최근 국내 장단기 금리스프레드 동향

최근 국내 채권시장은 장단기 금리스프레드 축소가 지속되는 가운데 일부 만기별 금리구간에서 장단기 금리간 역전 현상이 발생

■ **경기회복세, 미 연준 기준금리 인상 등으로 2017년까지 확대추이를 보이던 장단기 금리스프레드는 미 연준의 긴축기조 완화 등으로 2018년 이후 축소세로 전환**

- 국고채 10년물과 통안채 3개월물간 금리스프레드는 2018년 2월 1.24%p 수준에서 하락세를 지속하며 2019년 3월 0.19%p로 축소

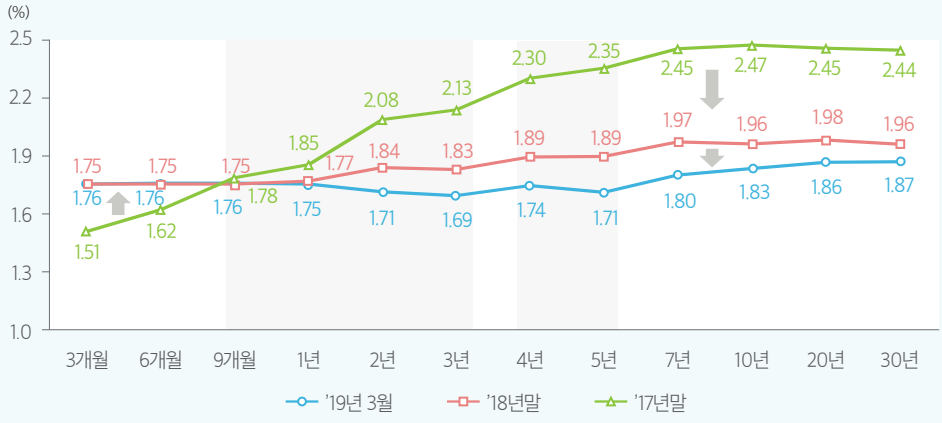
■ **단기금리의 상승과 장기금리 하락으로 2018년 이후 만기별 채권수익률 곡선(Yield curve)도 평활(flat)화 진행**

- 한편 2019년 3월말 기준 국고채 9개월물~3년물, 4~5년물 간에 금리역전이 발생

■ **이는 주로 기간 프리미엄 하락에 기인**

- 기간 프리미엄은 금리 변동, 인플레이션 등 장기채 보유 위험에 대한 보상을 의미하며, 장기채 수급에도 영향을 받음

[그림 4] 우리나라 국고채 만기별 채권수익률 곡선(Yield Curve)



자료: datastream 등을 이용하여 국회예산정책처에서 작성

최근 우리나라의 장단기 금리스프레드 축소가 1년 이상 지속되고 있는 상황에서 장단기 금리스프레드의 결정요인 및 경기와의 연계성을 분석하고 점검할 필요

■ **장단기 금리스프레드의 축소·역전 현상은 일반적으로 미래의 경기 위축을 반영할 수 있다는 측면에서 미 연준이나 통계청에서 경기예측에 활용 중**

- 향후 경기둔화가 예상될 경우 금리하락 기대감이 높아지며 장기금리가 하락하여 장단기 금리의 격차가 축소 또는 역전될 가능성

■ **장단기 금리스프레드의 결정요인 및 경기 연계성을 계량모형을 통해 분석하고 시사점을 모색**

- 향후 경기상황과 관련된 경제 펀더멘털 측면, 리스크, 채권잔액 증가율 및 외국인 순매수 등 채권시장 고유의 수급요인을 동시에 검토

02. 선행연구 및 실증 분석

가. 선행연구

장단기 금리스프레드가 미래 경제활동에 대한 예측력이 있다는 내용에 대한 검증은 Stock and Watson(1989)이 시도

- 55개의 거시경제변수를 대상으로 하여 7개의 변수로 이루어진 조합을 만든 후 각각에 대해 경기 선행변수로서의 유용성을 검증
  - 이를 통해 장단기 금리스프레드가 가장 중요한 변수 중 하나라고 지목

- 또한 Harvey(1989, 1993)는 미국을 대상으로 한 연구를 통해 장단기 금리스프레드의 경기 예측력을 주장

한편 미래 경기에 대한 장단기 금리스프레드의 예측력이 1980년대까지는 높았으나 1990년대 이후 약화되었다는 연구 결과들도 존재

- Haubrich and Dombrosky(1996)는 장단기 금리차(10년 T-Bond 수익률-3개월T-Bill 수익률)가 4분기후의 GDP 증가율에 대해 예측력이 있지만, 80년대 중반 이후에는 예측력이 낮아졌다고 주장
  - 기술진보나 새로운 생산공정, 새로운 정보에 대한 시장 반응의 변화 등으로 장단기 금리스프레드와 실물경제간의 연관성이 낮아졌다고 언급

- Dotsey(1998) 역시 미국의 경우 장단기 금리 스프레드가 4분기후의 경제성장을 예측하는데 훌륭한 선행지수이나, 예측력은 시간에 따라 저하되었다고 주장
  - 장단기 금리스프레드가 경기 예측에 있어 유용한 수단이기는 하지만, 절대적인 기준은 아니라고 주장

2000년 이후 국내에서 진행된 연구들의 경우 장단기 금리스프레드의 실물경제에 대한 예측력 존재를 지지

■ **이근영(2013), 이헌상(2013), 이현석·정미화(2008), 지호준·박상규(2002) 등은 장단기 금리스프레드의 실물경제 예측력이 존재한다고 주장**

- GDP증가율, 경기불황, 고용증가율을 종속변수로 장단기 금리스프레드, 신용스프레드 등을 설명변수로 분석

■ **한편 문홍배(2001)는 시차상관분석 방법을 사용하여 장단기 금리스프레드는 경기예측력이 없다는 결론을 제시**

- 산업생산, 도소매판매, 인플레이션 증가율을 종속변수로 장단기 금리스프레드를 설명변수로 분석

장단기 금리스프레드 축소와 경기둔화가 어떻게 연계되는지와 관련된 정확한 이론적 배경은 확립되지 않았으나 다양한 논의가 존재

■ **기대가설에 따르면 미래경제에 대한 기대가 장기금리에 영향을 주게 되는데, 미래경제에 대한 긍정적 기대가 존재할 경우 장기금리가 상승**

- 이에 장단기 금리스프레드와 실물경제활동 간에 양(+)의 관계가 성립 가능

■ **신용사이클 관점에서 장단기 금리차 축소가 금융기관의 대출축소 유인을 강화하여 경기가 둔화된다는 가설도 존재**

- 금융기관 등은 단기 자금을 조달해서 장기로 대출을 해주는데 장단기 금리차 축소는 금융기관의 대출을 축소하는 유인으로 작용하고 이 과정에서 자금경색 및 신용위험이 발생하면서 경기에 악영향을 미친다는 설명

■ **또한 장기금리 하락에 따른 국고채의 장단기 금리스프레드 축소는 고신용 부문으로 자금이 집중되는 문제를 발생시킬 우려**

- 장기 국고채금리 하락은 안전자산 선호에 기인할 가능성이 크므로 위험이 높은 저신용 부문에서 자금조달의 어려움이 발생할 가능성

나. 실증분석

1) 장단기 금리스프레드 결정요인 분석

금리수준은 일반적으로 자금의 수요와 공급, 경기요인, 위험요인 등을 반영하여 결정

■ 기본적으로 돈의 가격인 금리는 돈을 빌리려는 수요가 돈을 빌려주려는 공급보다 많으면 상승하게 되고 반대로 공급이 수요보다 많으면 하락

- 이 과정에서 경기와도 연계되며 경기 여건이 개선될 것으로 예상될 경우 투자 등의 자금수요가 증가하여 금리가 상승

■ 또한 금리수준은 채무불이행, 물가 등의 리스크를 반영하여 설정됨

장단기 금리스프레드 결정요인을 분석하기 위해 외국인 보유비중, 채권잔액 증가율, 경기선행지수, 환율 등의 변수를 고려

■ 모형의 변수는 전효찬(2012), 박해식(2009) 등을 참고하여 설정

■ 외국인 보유비중, 채권잔액 증가율은 자금의 수요와 공급측 요인, 경기선행지수는 경기적 측면을 반영

- 원/달러 환율은 금리의 리스크 프리미엄과 연계성이 있고 외국인의 투자유인에 영향을 미칠 수 있으므로 변수로 고려

■ 분석변수의 기초통계량은 아래와 같음

[표 1] 분석변수 기초 통계량

변수	데이터	평균	표준편차	최소값	최대값
장단기 금리스프레드	122	1.086	0.905	0.150	3.340
외국인 보유비중	122	6.403	0.788	3.724	7.534
경기선행변수 변동치	122	0.008	0.233	-0.400	1.000
상장채권증가율	122	0.581	0.651	-1.319	3.292
원/달러 환율변동률	122	-0.045	3.122	-9.858	11.217

외국인 채권 보유비중, 상장채권 증가율, 경기선행지수, 원/달러 환율을 설명변수로, 장단기 금리스프레드를 종속변수로 다변량 회귀분석을 수행

■ 분석기간은 2009년 1월~2019년 2월, 122개의 월별자료를 사용하여 분석

■ 실증분석에 앞서 단위근 검정(unit root test)를 통해 각 변수들이 안정적(stationary)시계열인지를 검정

- 여타 기존연구에서 변수로 사용되었던 장단기 금리스프레드의 경우 단위근이 존재하여 1차 차분한 값을 사용하여 실증분석을 수행

회귀분석 모형

1) 분석모형

$$SP_d_t = \beta_0 + \beta_1 FG_sh_t + \beta_2 BI_t + \beta_{3_t} LI_t + \beta_4 FX_t + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
장단기 금리스프레드(SP_d)	국채(10년) 금리-통안채(3월) 금리 변동분(전월대비)
외국인 채권보유비중(FG_sh)	외국인 상장채권 보유 비중 변동분(전월대비)
상장채권 채권 잔액(BI)	상장채권 증가율(전월대비)
경기선행지수(LI)	경기선행지수 순환변동치 변동분(전월대비)
원/달러 환율(FX)	원/달러 환율 변동률(전월대비)

모형을 통한 추정 결과 장단기 금리스프레드와 채권 잔액, 경기선행지수, 환율 사이에 통계적으로 유의미한 관계가 존재

■ 추정결과 장단기 금리스프레드와 상장채권 잔액, 경기선행지수, 환율 간에는 유의수준 1%, 5%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재

- 이는 채권 잔액이 증가할수록, 경기선행지수가 개선될수록, 환율이 상승할수록 장단기 금리스프레드가 확대될 수 있음을 의미

■ 한편 외국인 채권보유비중은 장단기 금리스프레드와 통계적으로 유의미한 관계가 나타나지 않았으나 음(-)의 관계를 보임

- 이는 외국인 채권보유가 증가할 때, 장단기 금리스프레드가 하락함을 나타냄

[표 2] 장단기 금리스프레드 결정요인 모형 추정 결과

구분	설명변수				
종속변수	상수항	외국인 채권 보유비중	채권 잔액	경기선행지수	환율
장단기 금리 스프레드	-0.039** (0.019)	-0.044 (0.084)	0.049** (0.022)	0.228*** (0.062)	0.027*** (0.005)
R^2=0.32					

주1) 분석기간 2009년 1월 ~ 2019년 2월
주2) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미
주3) 괄호안의 내용은 표준 오차

2) 장단기 금리스프레드와 경제성장률간 연계성 점검

2009년 이후 경제성장률과 장단기 금리스프레드간의 연관관계를 분석하기 위해 GDP 증가율을 종속변수로 자기상관 회귀모형을 추정

- GDP_t는 t시점의 전년동기대비 경제성장률을 나타내며, SP_d_t는 장단기 금리스프레드로 t시점의 국채(10년) 금리와 통안증권(3개월) 금리간의 차이로 산출

- 자기상관시계열 적정시차는 AIC(Akaike information criterion)[1] 등을 이용하여 선정
  - AIC 등의 분석결과를 토대로 GDP_t에 대한 적정 시차를 2분기로 설정
  - 한편 금리 스프레드 시차는 기존 문헌 등을 토대로 1~6분기로 설정

- 분석기간은 2009년 1분기~2018년 4분기이며, 40개의 분기데이터를 사용하여 분석 진행

회귀분석 모형

1) 분석모형

$$GDP_t = \beta_0 + \sum_{k=1}^{n} \beta_k GDP_{t-k} + \sum_{p=0}^{n} \gamma_k SP_d_{t-p} + e_t$$

2) 변수설명

변수명	설명
경제성장률(GDP)	경제성장률(전년동기대비)
장단기 금리스프레드	국채(10년)금리-통안채(3월)금리 변동분(전분기대비)

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

자기상관 회귀모형을 통한 추정 결과 경제성장률과 장단기 금리스프레드 시차 변수 간에는 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재

■ **추정결과 경제성장률과 2~3분기 시차를 가진 장단기 금리스프레드가 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재**

- 이는 장단기 금리스프레드가 확대(축소)될 경우 2~3분기 이후 경기여건이 개선(둔화)될 가능성이 존재한다는 의미

■ **이는 장단기 금리스프레드와 국내 경기간에 유의미한 관계가 존재하며, 국내에서 장단기 금리스프레드의 경기예측력이 존재할 가능성을 시사**

- 이는 이헌상(2013), 이근영(2013), 이현석·정미화(2008), 이창선(2001) 등의 연구결과와 일치

[표 3] 금리스프레드와 경제성장률간 회귀분석 결과

구분	설명변수				
종속변수	상수항	GDP성장률 (t-1)	GDP성장률 (t-2)	장단기 금리차 (t)	장단기 금리차 (t-1)
GDP성장률 (t)	0.543 (0.355)	0.305 (0.202)	0.496** (0.214)	0.476 (0.364)	0.061 (0.348)
	장단기 금리차 (t-2)	장단기 금리차 (t-3)	장단기 금리차 (t-4)	장단기 금리차 (t-5)	장단기 금리차 (t-6)
	0.630** (0.246)	0.758** (0.296)	-0.067 (0.238)	-0.343 (0.245)	-0.085 (0.228)
R^2=0.829					

주1) 분석기간 2009년 1분기 ~ 2018년 4분기
주2) ***, **, *은 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미
주3) 괄호안의 내용은 표준 오차

03. 시사점

분석 결과 경제성장률과 장단기 금리스프레드 시차변수 간에는 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재하며, 이는 장단기 금리스프레드의 경기예측력을 시사

■ **추정결과 경제성장률과 2~3분기 시차를 가진 장단기 금리스프레드가 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계가 존재**

- 이는 장단기 금리스프레드와 국내 경기간에 유의미한 관계가 존재하며, 국내에서 장단기 금리스프레드의 경기예측력이 존재할 가능성을 보여줌

■ **국내외 연구결과들도 장단기 금리스프레드의 경기예측력을 지지**

- 미 연준이나 통계청 등에서 장단기 금리스프레드를 경기예측에 활용중

■ **한편 장단기 금리스프레드 결정요인을 분석한 결과, 장단기 금리스프레드와 경기선행지수, 상장채권 잔액, 환율 간에는 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계 존재**

- 이는 경기선행지수가 개선(악화)되면, 채권잔액이 증가(축소)되면, 환율이 상승(하락)하면 장단기 금리스프레드가 확대(축소)될 수 있음을 의미

우리나라 장단기 금리스프레드 축소의 지속가능성 고려시, 경기둔화 및 시중 신용경색 우려에 대한 대비가 필요

■ **장단기 금리스프레드 축소 흐름이 일정기간 지속될 가능성**

- 미 연준의 기준금리 인상기조 약화, 경기 둔화 우려 등으로 안전자산 선호현상이 유지되면서 장기금리 하향 안정세가 지속될 것으로 예상
- 반면, 낮은 기준금리 수준 등으로 단기금리 하락 폭은 제한될 가능성

■ **최근 장단기 금리스프레드 추이와 경기와의 실증적 관계 고려시 경기둔화 우려에 대비할 필요**

- 경제활력을 제고하기 위한 다양한 방안을 모색할 필요

■ **또한 장단기 금리스프레드의 축소가 지속될 경우 위험회피 강화에 따른 신용경색 발생 가능성에도 대비할 필요**

- 시중자금이 안전자산으로 집중됨에 따라 저금리 상황임에도 불구하고 신용이 낮은 부분은 자금 조달이 어려울 가능성

nabo Economic Trends & Issues

경제동향&이슈

2019년 5월호 통권 제79호

발행일 2019년 5월 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

NABO STATS
재정경제통계시스템

www.nabostats.go.kr

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

재정·경제 통계

북한통계

국제통계
(OECD·IMF 등)

국회심사연혁
제공

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

건전한 재정
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