

Market Intelligence

1. 세계 경제 및 금융 동향 1

[참고자료] 주요 경제지표

2. 주간 이슈 4

- 저유가 시대 GCC 산유국들의 최근 경제동향

주요 동향

◇ 미국, 고용지표 악화로 금리인상 지연 전망

- 5월 비농업부문 고용은 3만8천명 증가하였으나, 시장예상치(16만명)를 크게 하회하면서 2010년 9월 이후 최저치 기록, 노동참여율도 62.6%로 악화됨.
- 실업률은 2007년 12월 이후 최저치인 4.7% 기록
- 옐런의장의 점진적 금리인상 필요성 발언에도 불구하고 6월 및 7월 금리인상 가능성 각각 4%, 31%로 낮아짐.

◇ ECB, 기준금리 동결 · 추가완화 가능성 언급

- 유럽중앙은행(ECB)는 통화정책회의를 열어 기준금리와 예치금리를 현 수준인 0.0%와 -0.4%로 동결
- 드라기 총재는 경기회복이 완만한 속도로 진행돼 2분기 성장률이 1분기(0.5%↑)보다 하회할 것으로 전망, 인플레이션 목표 2% 달성을 위해 어떤 조치도 취할 준비가 돼 있다고 밝혀 추가 완화정책 가능성 언급

◇ 한국, 5월 수출 부진 지속

- 5월 수출은 전년동월대비 6.0% 감소한 398억 달러, 수입은 9.3% 감소한 327억 달러, 무역수지는 71억 달러 흑자 기록

※ 수출증가율(%) : $\Delta 19.0(16.1월) \rightarrow \Delta 13.0(2월) \rightarrow \Delta 8.1(3월) \rightarrow \Delta 11.2(4월) \rightarrow \Delta 6.0(5월)$

- 품목별 : 가전(1.9%), 석유화학(0.2%)은 증가, 일반기계($\Delta 0.5\%$), 철강($\Delta 4.0\%$), 반도체($\Delta 4.1\%$), 무선통신기기($\Delta 11.8\%$), 자동차부품($\Delta 15.4\%$), 자동차($\Delta 7.1\%$), 평판디스플레이($\Delta 23.5\%$)는 부진 지속
- 지역별 : 對美 증가 전환(0.7%), 對ASEAN(0.1%), 베트남(17.7%) 수출 증가 지속, 중국($\Delta 9.1\%$) 등 주요시장 수출감소세 지속

주요 동향

◇ 한국, 대중국 수출 부진 장기화 가능성 높음.

- 대중국 수출 부진 요인 : 중국성장률 둔화, 무역구조변화, 품질경쟁력 약화, 위안화 약세

- (무역구조변화) : 중국 수출의 현지조달률 증가 등으로 중간재 수입이 둔화되는 반면 한국의 대중국 수출의 중간재 비중은 지속적 상승

※ 현지조달률 추이(%) : 33('00) → 34('05) → 44('10) → 44('15)

※ 한국 대중국 수출 중간재 비중(%) :

90.2('00) → 92.2('05) → 94.5('10) → 94.6('15)

- (품질경쟁력 약화) : 대중국 수출 주요 품목인 전기전자, 반도체, 가전, 기계 등에서의 경쟁력 약화

※ 수출부진 원인 중 품질경쟁력 약화 비중(한국무역협회 설문조사 자료) : 가전(32%), 반도체(28%), 전기·전자(27%), 기계(26%), 산업전체(26%)

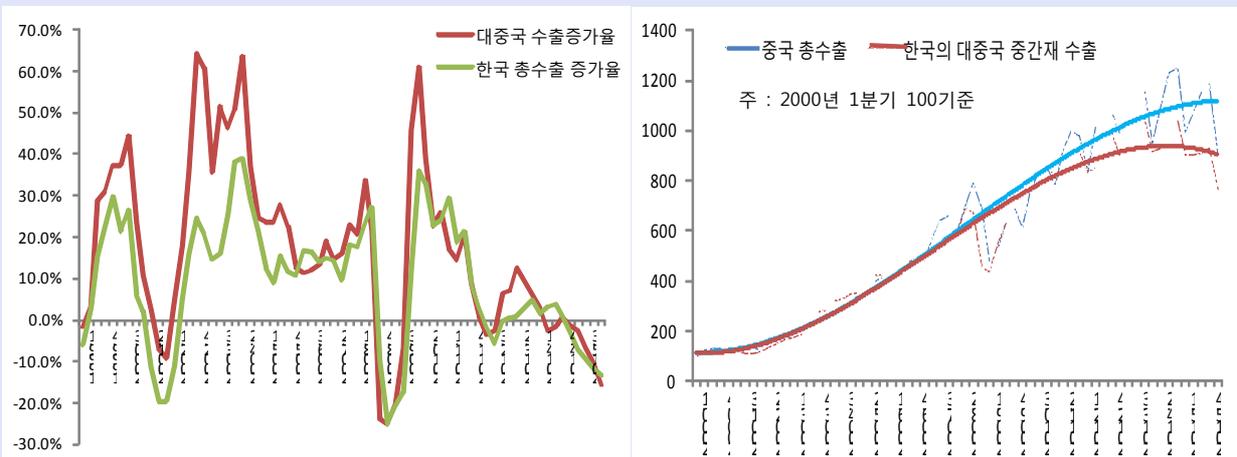
- (위안화 약세) : 원화대비 위안화 환율이 2016년 이후 1.4% 평가절하되는 등 가격경쟁력도 약화되는 추세임.

※ 원/위안 환율 : 185.7('16.2월) → 182.6(3월) → 176.9(4월) → 179.1(5월)

- 현추세가 장기화될 가능성이 높아 대중국 수출의 구조적 변화가 이루어지지 않을 경우 대중국 수출 부진 지속 전망

※ 중국경제성장률 전망(%, IMF) : 6.5('16) → 6.2('17) → 6.0('18)

※ 원/위안 환율 전망(블룸버그, 5월 기준) : 180('16) → 180('17) → 171('18)



① 외환시장

구 분	'15년말	'16. 5. 27	'16. 6. 3	전주비
₩/US\$	1,172.5	1,179.3	1,183.6	4.3
₩/100¥	974.1	1,075.0	1,089.5	14.5
CNY/US\$	6.4912	6.5638	6.5648	0.0010
¥/US\$	120.4	109.7	108.6	△1.1
US\$/€	1.0930	1.1190	1.1150	△0.0040

② 채권시장

구 분	'15년말	'16. 5. 27	'16. 6. 3	전주비
한국 국고채(3년)	1.66	1.47	1.42	△0.05
미국 국채(10년)	2.27	1.83	1.80	△0.03

③ 주식시장

구 분	'15년말	'16. 5. 27	'16. 6. 3	전주비
한국 KOSPI	1,961.31	1,969.17	1,985.84	16.67
미국 DJIA	17,425.03	17,873.22	17,807.06	△66.16

④ 해운시장

구 분	'15년말	'16. 5. 27	'16. 6. 3	전주비
BDI 지수*	478	625	606	△19
HRCI 지수**	449	447	442	△5

*Baltic Dry Index: 벌크선 운임지수

**Howe Robinson Container Index: 컨테이너선 용선지수

⑤ 유가

유 종	'15년말	'16. 5. 27	'16. 6. 3	전주비
WTI유 현물	37.04	49.33	48.62	△0.71
Brent유 현물	37.28	49.32	49.64	0.32
두바이유 현물	32.19	45.31	46.28	0.97

- ◆ 2013년부터 본격화된 국제적 저유가 기조가 산유국들의 경제성장 및 재정에 악영향을 미치고 있는 바, 중동 지역의 GCC(걸프협력위원회) 6개 회원국들의 최근 경제동향을 점검하고 향후 전망 및 시사점을 도출코자 함.

1. 세계 경기침체, 중국의 경기 둔화 등으로 저유가 추세 지속

□ 2012년 3월 이후 국제유가 하락 추세 지속

- 국제유가(두바이유 기준)는 2012년 3월 중순 이후 전반적인 하향 안정화 추세를 유지하다 2014년 중반 이후 급격한 하락 추세
 - 금년 1월 22일 뉴욕상업거래소(NYMEX)의 일일종가 기준 25.56달러까지 하락 : 최근 5년간 최고가('12.3.16자 123.51달러)의 약 21%
- 세계 경기침체의 장기화 및 중국의 경기 둔화에 따른 수요 감소, 미국 등의 셰일오일 생산 증가 등이 복합적 원인으로 작용

<그림 1> 최근 5년간 두바이유 가격 추이: 뉴욕상업거래소(NYMEX)의 일일종가 기준

단위: 달러/배럴



자료: NYMEX (2016.5.31자)

- 북미의 셰일오일 기업들을 고사시키고 원유시장의 주도권을 장악하기 위한 사우디아라비아의 산유량 동결·감축 거부, 경제제재 해제로 인한 이란의 국제 원유시장 복귀 및 원유수출 증대 등도 저유가 추세 지속의 주요 원인
- 5월 중순 이후 일시 상승을 보이고 있으나, 추세 반전의 전망은 불확실한 상태
- 최근 두바이유 가격은 4월 말 이후 배럴당 40달러대를 회복하여 5월 중순 이후 44~45달러대를 유지하고 있으며, 이에 일각에서는 배럴당 50달러대 진입을 기대하는 관측도 제기
 - 그러나 이는 원유수요 증대보다는 이슬람 테러조직 Boko Haram의 나이지리아 송유관 파괴, 대규모 산불로 인한 캐나다의 오일 샌드 생산 차질, 쿠웨이트 국영 석유기업 노조의 파업 등 일시적 요인에 의한 생산 감소에 주로 기인
 - 오히려 사우디아라비아와 이란이 경쟁적으로 원유 생산량 증대를 계획하고 있으며, 미 연준(FRB)이 금년 중 금리를 인상할 가능성이 고조됨에 따라 달러 강세가 촉발되면 국제유가에 하방 압력으로 작용할 전망

2. 사우디아라비아, 이란과 원유 생산/수출 증대 경쟁

- 사우디아라비아는 시장지배력 강화를 위한 산유량 증대라는 치킨 게임을 쉽게 포기하지 않겠다는 입장
- 최근 석유 담당 장관의 전격 교체 등을 통해 석유권력이 사우디 왕실로 넘어가면서 증산 입장을 고수
 - Salman 국왕은 석유정책의 구상 및 추진 권한을 기존의 석유위원회에서 경제개발위원회로 이관하고, 위원장에 장남이자 제2왕세자인 Muhammad bin Salman 왕자(국방장관 겸임)를 임명

- 5월 7일 정부조직 개편으로 석유부가 폐지되면서 21년 간 재직해온 Ali al-Naimi 석유장관이 퇴진하고, 석유정책을 담당하는 에너지광물 자원부를 신설하여 그 장관으로 Muhammad 왕자의 측근인 Khalid al-Falih 보건장관을 임명

○ 5월 12일 사우디아라비아 국영 석유회사 Aramco의 CEO인 Amin H. Nasser는 상장을 앞두고 기업가치 극대화과 시장점유율 유지를 위해 증산 기조를 유지하겠다고 발표

- Aramco의 4월 일일평균 원유생산량은 약 1,000만 배럴 : 세계 원유 생산량의 약 12.5%에 해당

○ Muhammad 왕자는 4월 개최된 주요 산유국의 산유량 동결협상에서 이란이 참여하지 않는 동결 협상에 반대한다는 입장을 고수하여 협상 무산 : 속적인 이란의 시장점유율 회복 저지 시도

□ 이란은 경제제재 이전 수준을 안정적으로 회복할 때까지 원유의 생산 및 수출 증대 계획

○ 국제에너지기구(IEA)에 따르면 이란의 4월 중 일일평균 원유생산량은 전월대비 15만 배럴 증가한 360만 배럴로, 핵개발 의혹에 따른 국제사회의 제재 강화 이전인 2011년 11월의 수준에 도달

- 4월 중 일일평균 원유수출량도 200만 배럴로 2011년 말(220만 배럴) 수준에 근접

○ 이란은 자국의 일일평균 원유생산량을 현재보다 100만 배럴 더 늘려야 한다는 입장을 고수 중

- OPEC은 6월 2일 개최된 회의에서 새로운 생산량 상한선의 설정에 관한 최종 합의에 실패

○ 이란 정부는 시장점유율을 경제제재 이전 수준으로 회복할 때까지 공격적인 생산 및 수출 기조를 유지할 전망 : 사우디아라비아와의 갈등 고조 및 저유가 추세 지속 예상

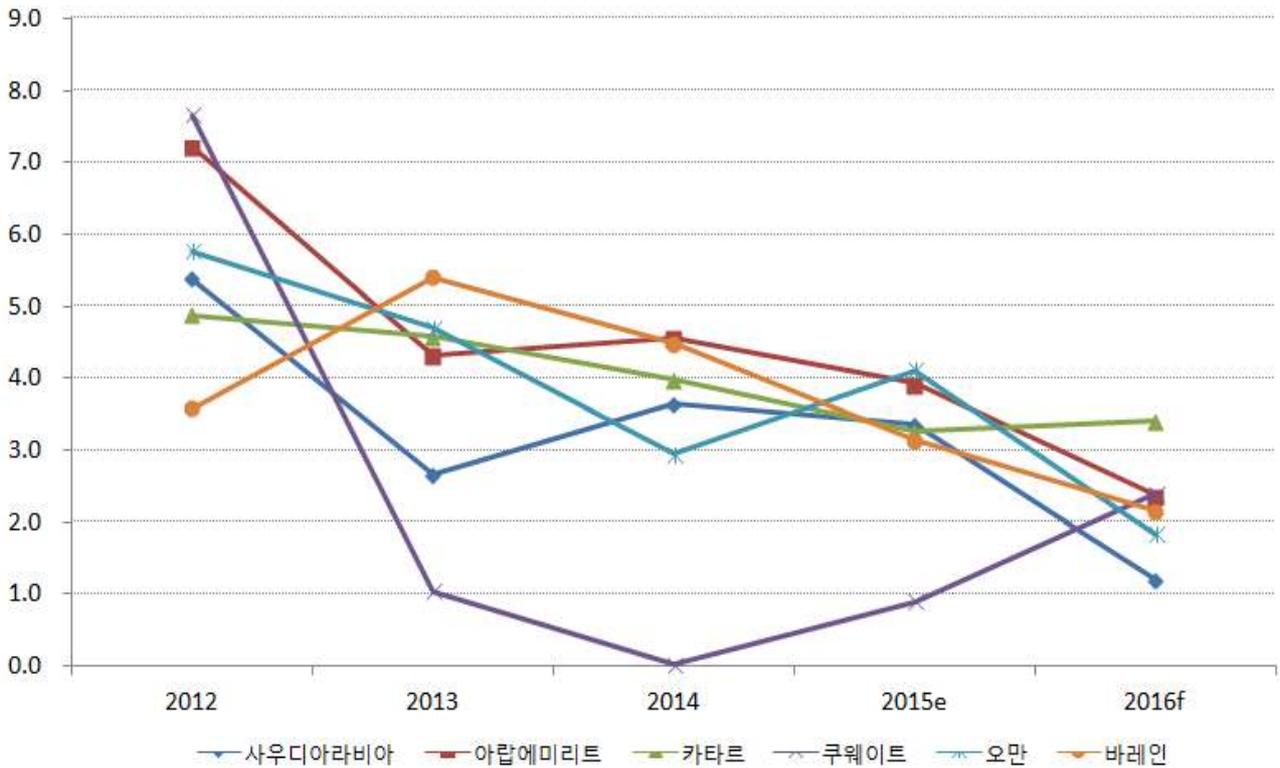
3. 저유가로 인해 GCC 회원국들의 경제상황 전반이 악화일로

□ 석유수출 수입(收入)의 급감으로 경제성장률 저하

- GCC 회원국들의 2015년 경제성장률은 유가하락에 따른 석유수출 수입(收入)의 급격한 감소 및 그로 인한 투자 감소 등으로 인해 유가하락이 현실화되기 전인 2012년 대비 모두 하락 시현
- 2016년 경제성장률도 쿠웨이트와 카타르를 제외한 4개국이 모두 하향 추세 지속 전망

<그림 2> GCC 회원국들의 최근 경제성장률 추이 및 전망

단위: %



경제 성장률	사우디아라비아	아랍에미리트	카타르	쿠웨이트	오만	바레인
2016f	1.2%	2.4%	3.4%	2.4%	1.8%	2.2%
(2015e)	(3.4%)	(3.9%)	(3.3%)	(0.9%)	(4.1%)	(3.2%)

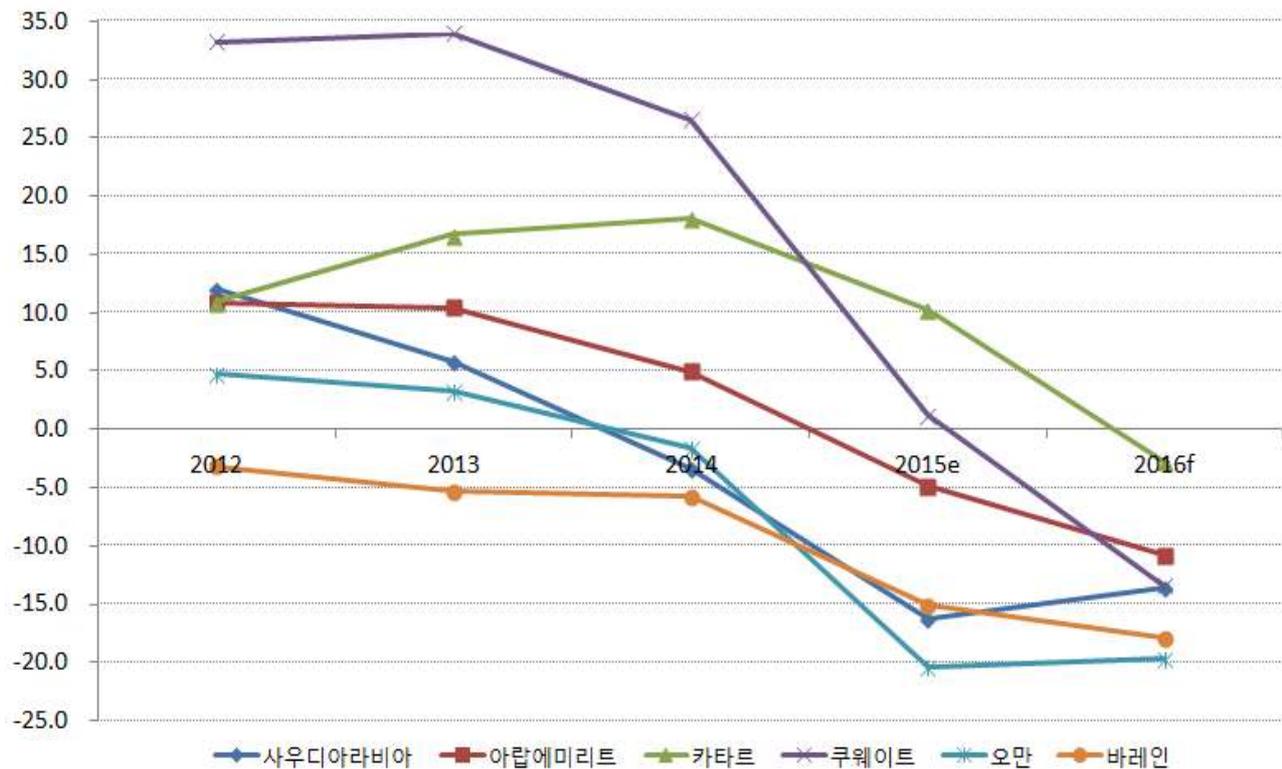
자료: IMF Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia, October 2015 & April 2016

□ 국영 석유기업의 수입 감소로 재정수지 악화

- GCC 회원국들은 재정의 상당 부분을 국영 석유기업의 석유수출 수입에 의존 \Rightarrow 저유가 지속에 따른 석유수출 단가 하락으로 2014년 사우디아라비아·오만·바레인, 2015년 아랍에미리트가 재정수지 적자 전환
 - 카타르와 쿠웨이트는 6개 회원국 중 균형재정 달성을 위한 배럴당 유가수준이 가장 낮아 (2015년 기준 카타르는 51.8달러, 쿠웨이트는 49.2달러) 재정수지 흑자 유지
- 그러나 2016년에는 카타르와 쿠웨이트마저 적자로 전환하여 모든 회원국들이 재정수지 적자를 기록할 전망

<그림 3> GCC 회원국들의 최근 재정수지/GDP 비율 추이 및 전망

단위: %



재정수지/GDP	사우디아라비아	아랍에미리트	카타르	쿠웨이트	오만	바레인
2016f	-13.5%	-10.8%	-2.7%	-13.4%	-19.7%	-17.9%
(2015e)	(-16.3%)	(-4.9%)	(10.3%)	(1.2%)	(-20.4%)	(-15.1%)

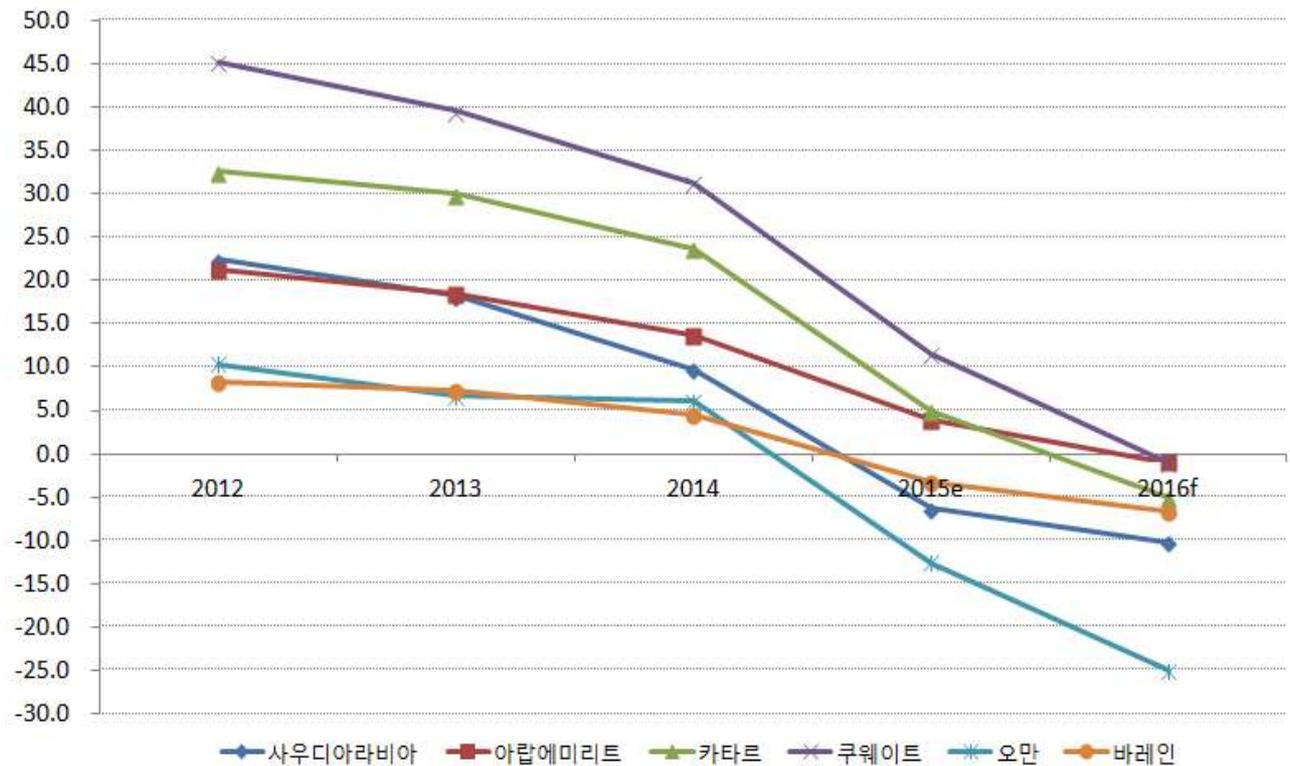
자료: IMF Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia, October 2015 & April 2016

□ 상품수지 흑자 규모의 대폭 축소로 경상수지도 모두 적자 전환

- 2014년까지 6개국 모두 경상수지 흑자를 유지하였으나, 2015년에는 원유수출 수입 감소세 지속으로 상품수지 흑자 규모가 대폭 축소됨에 따라 사우디아라비아·오만·바레인이 적자 전환
- 이러한 추세는 2016년에도 계속되어, 2016년에는 아랍에미리트·카타르·쿠웨이트도 적자로 전환하면서 6개국이 모두 경상수지 적자를 기록할 전망
 - 서비스수지, 소득수지, 경상이전수지 등은 6개국 모두 전반적으로 큰 변동이 없음 : 경상적자의 핵심은 저유가에 따른 상품수지 악화

<그림 4> GCC 회원국들의 최근 경상수지/GDP 비율 추이 및 전망

단위: %



경상수지/GDP	사우디아라비아	아랍에미리트	카타르	쿠웨이트	오만	바레인
2016f	-10.2%	-1.0%	-5.0%	-1.0%	-25.1%	-6.7%
(2015e)	(-6.4%)	(3.9%)	(4.9%)	(11.5%)	(-12.6%)	(-3.2%)

자료: IMF Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia, October 2015 & April 2016

- 국제신용평가사, GCC 회원국의 신용등급 강등 내지 부정적 전망
 - 국제신용평가사는 사우디아라비아에 대해 저유가 지속에 따른 재정압박과 경상수지 악화, 부채비율 상승 및 부정적 성장전망 등을 이유로 올해 들어 신용등급을 1단계 강등
 - Fitch (4.12자) : AA → AA- (1단계 강등)
 - Moody's (5.14자) : Aa3 → A1 (1단계 강등)
 - Moody's는 5월에 오만(A3 → Baa1)과 바레인(Ba1 → Ba2)의 신용등급도 각각 강등 : 바레인은 2개월 만의 추가 강등(정크 등급)
 - 아랍에미리트, 카타르, 쿠웨이트에 대해서는 기존의 신용등급(3개국 모두 Aa2)을 그대로 유지하되, 전망을 '부정적'(Negative)으로 내림

4. 재정수지 개선 및 재정적자 보충을 위한 노력

- 사우디아라비아, 재정지출 감축과 재정수입 증대 추진
 - 2015년 재정수입의 70% 이상을 석유수출 수입에 의존한 사우디아라비아 정부는 보조금 개혁 등을 통한 재정지출 감축과 세계개편을 통한 재정수입 증대를 추진
 - 2015년 12월 : 가솔린, 경유, 전력, 상수도 등에 대한 보조금 삭감
 - 2016년 5월 : 유희토지에 대하여 매년 토지가액의 2.5%에 해당하는 토지보유세 부과 발표 (2016년 11월부터 적용)
 - 아울러 국영 석유기업 Aramco의 지분 5%를 주식시장에 상장하는 등 국영기업 민영화를 추진
 - 민영화 과정에 따른 국영기업의 지분매각을 통해 얻는 수입으로 재정적자를 보충할 계획

□ 여타 회원국들도 보조금 감축, 세계개혁, 국채 발행 등 추진

1) 각종 보조금의 감축

- GCC 6개국은 2014년 1,600억 달러의 에너지 보조금을 자국민들에게 지급 : GCC 국가 전체의 당해년도 GDP의 약 10%
 - 보조금의 지급범위는 휘발유, 경유, 등유, 전기 등 에너지는 물론 상·하수도, 고기, 빵, 밀가루 등까지 포괄
- 바레인은 2015년 4월 산업용 천연가스 보조금 폐지에 이어 10월 닭고기와 쇠고기에 대한 보조금 폐지
- UAE는 2015년 8월 1일부터 휘발유·경유에 대한 보조금 폐지
- 오만은 2016년 1월 연료보조금 삭감

2) 무세(無稅) 정책 포기 : 부가세, 법인세 등 도입

- GCC 6개 회원국들은 2015년 12월 7일 부가가치세 도입에 원칙적으로 합의
 - UAE 재무부는 2016년 1월 부가가치세가 3~5%의 세율로 2018년부터 적용된다고 발표 : UAE 정부의 연간 재정수입 증가분은 27억~33억 달러로 추정
 - 오만 정부는 법인세율을 12%에서 15%로 인상할 계획 : 부과대상도 연 매출 3만 리얄(약 78,000달러) 이상 기업에서 모든 기업으로 확대

3) 재정적자 보충을 위한 각국의 국채 발행 추진

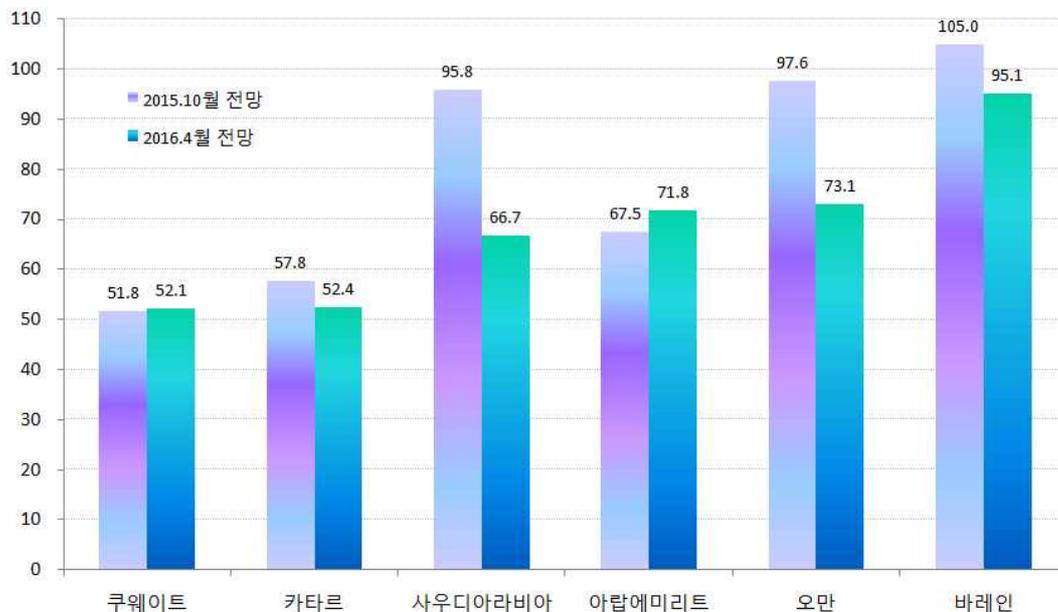
- 아랍에미리트는 지난 4월 아부다비 정부가 50억 달러 규모의 국채 발행을 성공리에 마쳤으며, 연방 정부도 국채 발행을 추진 중
- 사우디아라비아는 25년 만에 100억 달러 규모의 국채 발행을 추진 중이며, 카타르도 90억 달러 규모의 국채 발행을 추진 중

□ GCC 국가들의 안정적 균형재정 달성을 위해서는 배럴당 연평균 70달러대 중반의 유가수준 필요

- IMF는 2016년 4월 보고서에서, 사우디아라비아 정부의 재정정책 개편에 따라 동국의 균형재정 달성을 위한 배럴당 유가수준이 2015년 94.8달러에서 2016년 66.7달러로 하락할 것으로 추정
 - IMF는 2015년 10월의 보고서에서는 2016년 사우디아라비아의 균형재정 달성을 위한 유가수준을 전년보다 1달러 더 많은 95.8달러로 전망
- IMF는 쿠웨이트와 아랍에미리트를 제외한 여타 GCC 회원국들에 대해서도 재정개혁을 위한 노력을 반영하여 균형재정의 달성을 위한 배럴당 유가수준 전망을 하향 조정

<그림 5> GCC 회원국들의 2016년 균형재정 달성을 위한 국제유가 수준 전망

단위: 달러/배럴



자료: IMF Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia, October 2015 & April 2016

- 다만, 유가가 2016년 평균 70달러대 중반 이상으로 상승하지 않는 한, 쿠웨이트와 카타르를 제외한 GCC 회원국들은 대폭적인 재정 개혁 없이는 2016년에도 균형재정 달성이 어려울 전망
 - 회원국들의 재정수지 안정화는 유가상승에 못지않게 재정개혁의 폭과 속도에 달려 있음 ⇨ 현재로서는 구체적 시기를 예측하기 어려움

5. 시사점 및 대응

□ 국별여신한도 점검 등 당행 여신의 리스크 관리 강화

- 최근 국제유가가 상승세를 보이자 유가가 상승 국면에 접어들었다는 분석이 제기되고 있으나, 세계경제 회복이 가시화되고 특히 중국의 석유소비가 증가하지 않는 한, 유가의 본격적인 상승을 예단하기 어려운 상황
- 국제유가가 확실한 상승세로 반전되어도 그 상승폭이 매우 크지 않는 한, GCC 회원국들의 국가신용등급은 상당한 기간 동안 하향 조정의 압력에 노출될 전망 (15페이지 <참고자료> 참조)
 - 경제성장을 저하와 쌍둥이 적자 기조에 더하여 재정적자 보충을 위한 국채 발행의 증가로 GCC 회원국들의 부채비율 악화 우려
 - 석유의존도 축소를 위한 산업다각화 정책은 대부분의 GCC 회원국에서 아직까지 큰 성과를 올리지 못하고 있음
- 당행 여신에서 중요한 위치를 차지하는 사우디아라비아, 아랍에미리트 등을 중심으로 GCC 회원국들의 국별 리스크 상시 점검 및 등급 조정 검토 ⇨ 당행 여신의 리스크 관리 강화

□ GCC 회원국들의 건설 프로젝트 발주 감소 및 발주조건 악화에 대응하여 우리 건설기업들 간의 협력 강화 필요

- GCC 회원국들은 재정수지 개선을 위해 정부지출 감소를 지속적으로 추진할 전망 ⇨ 정부 주도의 대규모 인프라 건설 프로젝트 발주도 감소할 전망
 - 프로젝트 발주시에도 수주기업들에게 이전보다 더욱 과도한 수준의 발주가격 할인을 요구하여 수주기업들의 수익성이 악화될 가능성
 - 또한 현재 이란 정부가 외국기업들에게 요구하듯이, 수주기업들이 프로젝트 수행을 위한 금융 조달까지 직접 책임지게 하는 등 수주기업들에 보다 불리한 조건을 내세울 가능성

- GCC 회원국들은 전통적으로 우리 건설기업들의 주요 해외시장
 ⇨ 발주 감소 및 발주조건 악화가 우려되는 상황에서 우리 건설
 기업들의 고질적 문제로 지적되는 해외 시장에서의 출혈경쟁을
 방지하기 위한 사전 협력 강화 필요

확인자	팀 장 전 선 준
작성자	선임조사역 오 경 일

최근 GCC 6개 회원국들에 대한 3대 국제신용평가사들의 국가신용등급 추이

국가명	평가사	국가신용등급 추이
사우디아라비아	Moody's	Aa3('10.2) → Aa3(negative, '16.3) → A1(stable, '16.5)
	Fitch	AA-('08.7) → AA('14.3) → AA-(negative, '16.4)
아랍에미리트	Moody's	Aa2('07.7) → Aa2(negative watch, '16.3) → Aa2(negative, '16.5)
	Fitch	[아부다비] AA(stable, '07.7)
카타르	Moody's	Aa2(stable, '07.7) → Aa2(negative watch, '16.3) → Aa2(negative, '16.5)
	Fitch	AA(stable, '15.3)
쿠웨이트	Moody's	Aa2(stable, '10.8) → Aa2(negative watch, '16.4) → Aa2(negative, '16.5)
	Fitch	AA-(stable, '02.6) → AA(stable, '08.9) → AA(stable, '11.11)
오만	Moody's	A1(negative, 2015.2) → A3(negative watch, 2016.2) → Baa1(stable, 2016.3)
	Fitch	[평가대상국이 아님]
바레인	Moody's	Baa3(negative, '15.4) → Ba1(negative watch, '16.3) → Ba2(negative, '16.5)
	Fitch	BBB(negative, '14.12) → BBB-(stable, '15.6) → BBB-(negative, '15.12)