

Market Intelligence

1. 세계 경제 및 금융 동향 1

[참고자료] 주요 경제지표

2. 주간 이슈 4

- 아베노믹스의 성과 평가 및 전망

주요 동향

◇ 미국 연준 의장, 연내 기준금리 인상 재확인

- 미국 연방준비제도 의장이 15일 하원 금융위원회 통화정책 청문회에 출석해 올해 안에 기준금리 인상을 시작하겠다는 기존 입장 재확인
- 엘런 의장은 “첫 금리인상 이후에도 상당기간 매우 경기확장적인 통화정책을 유지할 것”이라고 말해 점진적인 금리인상 의지를 밝힘.
- 연준 경기동향 보고서인 베이지북도 12개 연준 관할 지역 가운데 10개 지역이 ‘완만한’ 성장세에 진입했다고 밝혔으며, 7월 주택시장지수도 2005년 11월 이후 최고치인 60을 기록하는 등 경기 확장세 유지

※ 미국 주택시장지수 : 56 (‘15.4) → 54 (5) → 60 (6) → 60 (7)

◇ 중국, 2분기 성장률 예상치 상회하며 안정세 유지

- 중국 국가통계국은 2분기 국내총생산(GDP)이 전년동기대비 7.0% 성장해 예상치인 6.8%를 상회했다고 발표

※ 중국 GDP 성장률(%) : 7.3 (‘14.3/4)→7.3 (4/4)→7.0 (‘15.1/4)→7.0 (2/4)

※ 중국 산업생산(%) : 5.6 (‘15.3) → 5.9 (4) → 6.1 (5) → 6.8 (6)

- 한편, 중국 6월 수출은 전년동월대비 2.1% 증가하여 6달만에 플러스 성장세로 전환하였으며, 수입은 6.7% 감소함.

- 특히, 수입 감소폭이 전망치(-16.2%)보다 크게 줄어들어 중국 대외 교역이 바닥을 찍었다는 분석 제기

※ 중국 수출 증가율(%) : 48.1(‘15.2)→△15.1(3)→△6.5(4)→△2.9(5)→2.1(6)

※ 중국 수입 증가율(%) : △24.6(‘15.2)→△17.1(3)→△19.5(4)→△21.4(5)→△6.7(6)

주요 동향

◇ ECB, 예상대로 기준금리 0.05%로 동결

- 유럽중앙은행(ECB)이 통화정책회의를 통해 기준금리(0.05%) 및 예치금리(-0.20%), 한계대출금리(0.30%) 등을 모두 동결
- 지난해 9월 기준금리를 0.15%에서 0.05%로 0.10%p 내린 뒤 10개월째 동결 유지
- 지난 1월부터 시행된 양적완화 정책은 “내년 9월 혹은 +2% 물가목표를 달성할 때까지 지속”한다고 발표

◇ 이란 핵협상 타결 불구, 단기적으로 유가 영향 크지 않을 전망

- 이란 핵협상이 타결됨에 따라 이란 석유 수출 증가에 따른 유가 하락에 대한 우려가 확산되고 있으나 영향은 크지 않을 전망
- 미국 의회의 최종 통과가 난항을 거듭하며 실제 제재 해제는 내년 초부터나 가능해질 것으로 보여, 최소 6개월 이상 세계 원유시장 수급에 큰 변화는 없을 것으로 분석
- Goldman Sachs, 독일 Commerzbank 등은 이란 석유 수출량을 50만 b/d 증가하는데 향후 약 1년 정도가 소요될 것으로 예상

※ 2014년 이란 석유 확인매장량 1,578억 배럴(9.3%)*, 생산량 361만 b/d(4.1%)*

* ()안은 세계 시장 점유율

◇ 일본은행, 경제성장률 및 물가상승률 전망 하향 조정

- 일본은행은 올해 GDP 성장률 전망을 기존 2%에서 1.7%로 하향
- 미국과 중국의 경기침체로 수출과 생산이 부진한 가운데, 중국 주식 급락과 그리스 문제 영향도 반영
- 소비자물가 상승률도 올해 0.7%, 내년 1.9%로 각각 0.1%p 하향 조정

참고자료

주요 경제지표

① 외환시장

구 분	'14년말	'15. 7.10	'15. 7.17	전주비
₩/US\$	1,088.5	1,129.7	1,147.5	17.8
₩/100¥	910.12	926.7	925.2	△1.5
CNY/US\$	6.2020	6.2093	6.2093	-
¥/US\$	119.09	121.9	124.0	2.1
US\$/€	1.2174	1.1119	1.0885	△0.0234

② 채권시장

구 분	'14년말	'15. 7.10	'15. 7.17	전주비
한국 국고채(3년)	2.10	1.81	1.78	△0.03
미국 국채(10년)	2.17	2.40	2.35	△0.05

③ 주식시장

구 분	'14년말	'15. 7.10	'15. 7.17	전주비
한국 KOSPI	1,915.59	2,031.17	2,076.79	45.62
미국 DJIA	17,823.07	17,760.41	18,086.45	326.04

④ 해운시장

구 분	'14년말	'15. 7.10	'15. 7.17	전주비
BDI 지수*	780	874	1,048	174
HRCI 지수**	538.1	758.1	733.9	△24.2

*Baltic Dry Index: 벌크선 운임지수

**Howe Robinson Container Index: 컨테이너선 용선지수

⑤ 유가

(US\$/배럴)

유 종	'14년말	'15. 7.10	'15. 7.17	전주비
WTI유 현물	53.27	52.74	50.89	△1.85
Brent유 현물	57.33	58.73	57.10	△1.63
두바이유 현물	60.11	58.40	56.95	△1.45

- ◆ 아베노믹스가 시행된지 약 2년이 경과되며 한국 및 세계 경제에 큰 영향을 미치고 있음. 이에 따라 그 성과에 대하여 평가하고 향후 전개과정과 한국경제에 미치는 영향 및 정책 시사점을 정리함.

1. 아베노믹스 추진 과정

□ 대담한 금융정책(양적완화) : 제 1의 화살

- **본원통화 공급확대, 국채매입 등을 통한 유동성 공급으로 물가 상승률 2% 달성 및 경기부양**
 - 본원통화 공급확대 : 138조엔(2012) → 200조엔(2013) → 270조엔(2014)
 - 연간 60~70조엔으로 유지되었던 양적완화 프로그램 규모를 2014년 10월에는 80조엔으로 더욱 확대하는 조치를 취함.

□ 기민한 재정정책 : 제 2의 화살

- **10년간 100~200조엔 규모의 재정지출을 공공사업에 투자하여 관련 산업의 생산 및 고용 유발**
 - 공공사업 예산 : 5.2조엔(2013) → 6.0조엔(2014)
 - 긴급경제대책(추경) : 부흥·방재대책(3.8조엔), 성장에 의한 부의 창출(3.1조엔), 생활안정 및 지역활성화(3.1조엔)
- **소비세 인상을 통한 재정건전화 추진**
 - 2014년 4월부터 소비세 5%에서 8%로 인상, 추가인상(2%p) 계획은 경기 부진으로 2017년 4월로 연기

□ 새로운 성장전략 : 제 3의 화살

- 민간기업의 투자활성화, 제조업 경쟁력 제고를 통해 2020년까지 실질 GDP 성장률 2%p 증가
 - 기업경쟁력 강화 및 외국기업 유치를 위해 2015년부터 법인세 실효세율을 20%대로 단계적으로 낮춤.
 - 생산가능인구 감소에 대응하기 위해 고용유연화 및 여성과 외국인 노동 참여 확대 추진

2. 아베노믹스의 성과 평가

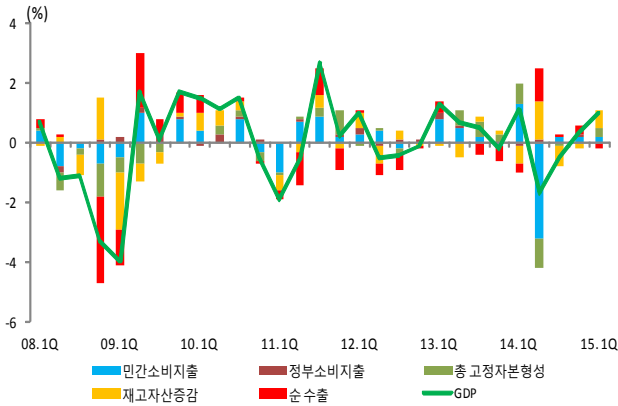
□ 거시경제 성과

- (경제성장) 2013년 경제 성장률이 1.6%로 확대된 후 소비세율 인상이 단행된 2014년 경제 성장률은 0%에 그쳤으나 올 1분기에는 1% 성장률을 회복함.
 - 수출은 엔화 약세에도 불구하고 2014년까지 개선폭이 크지 않았으나 2015년 들어 빠르게 개선되는 양상을 보이고 있음.
 - ※ 수출증가율(%) : -3.1(2012) → 9.6(2013) → 4.7(2014) → 9.5(2015. 1/4)
 - 설비투자가 지속적으로 개선되고 있으며 올해의 경우 기업 앞 설문조사 결과, 설비투자를 전년 대비 10% 늘릴 것이란 결과가 나왔음.
 - ※ 설비투자 증가율(%) : 1.1(2012) → 0.4(2013) → 4.9(2014) → 7.7(2015. 1/4)
- (인플레이션) 2013년 0.4%에 불과했던 소비자물가 상승률이 2014년에는 1.3%로 급격히 확대되었으나 최근 상승세가 낮아짐.
 - 그러나, 엔화 약세가 촉발한 수입물가 상승이 인플레이션 압력 확대의 주요한 배경이었던 점을 고려하면, 지난해 일본의 소비자물가 상승 패턴은 BOJ가 기대하던 모습이 아닌 것으로 평가되고 있음.

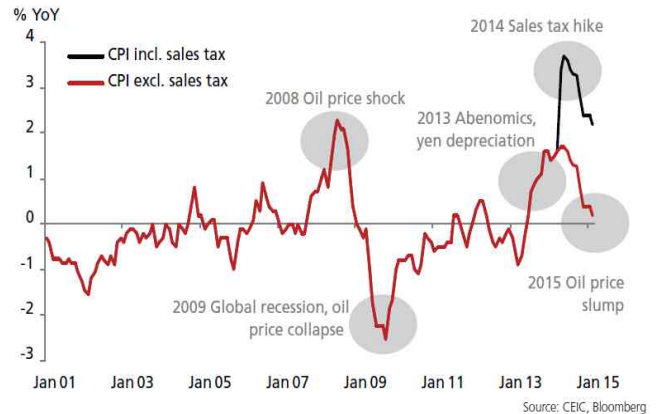
- 2015년 일본의 인플레이션은 1%를 하회할 것으로 예상되며, 2016년 소비자물가 상승률은 소폭 반등할 것으로 전망함.

○ (고용) 구직난에서 구인난으로 전환, '14년에는 높은 물가상승률로 실질임금지수가 하락하였으나, 지난 4월 상승세 전환

<일본 경제성장률 추이>



<일본 소비자물가 상승률 추이>



□ 정책별 효과 평가

○ 양적완화 정책 : 일본 경제 전반에 주가 상승과 엔화 약세라는 초대형 호재를 낳고 있음.

- 주가 급등은 일본 가계의 소비심리 개선과 자산가치 증가를 견인하고 있으며, 엔화 급락은 수출 주도형 일본 제조업의 실적을 크게 개선시키는 동시에, 기업의 설비투자 확대

※ 영업이익률(%) : 6.09(2012) → 6.70(2013) → 7.11(2014) → 7.20(2015. 1/4)

· 노동시장의 개선도 지속적으로 이루어져 고용자수, 고용자보수 등 양적 측면뿐만 아니라 정규직 고용자수가 증가하는 질적 측면 개선도 발생

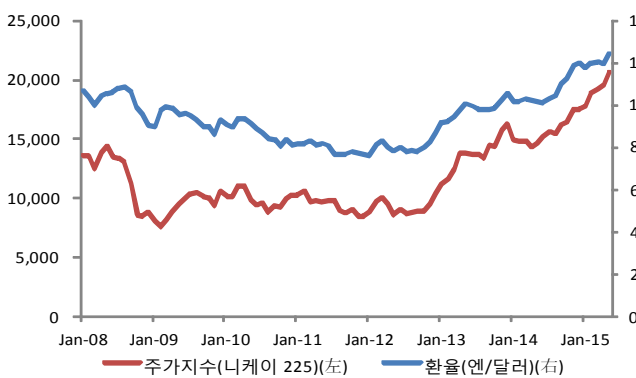
※ 제조업 월급여 상승률(%) : 1.84(2013) → 2.26(2014)

※ 정규직 고용자수 증가인원(전년동기대비, 만명) : 10('14. 3/4) → 52('15. 1/4)

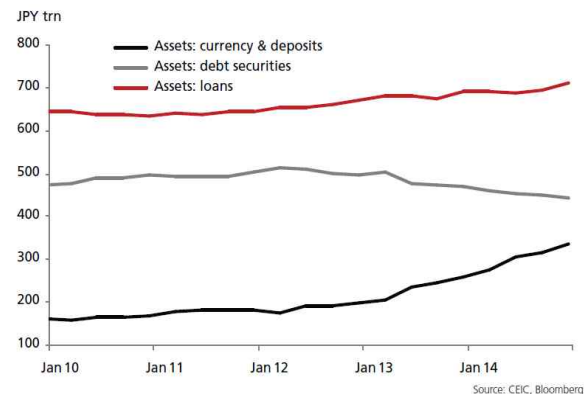
· 2012년 말과 비교하여 Nikkei 평균 지수는 현재까지 100% 상승했으며, 달러화 대비 엔화 가치는 50% 하락한 것으로 드러났음.

- 그러나 양적완화 효과에 따른 유동성 공급이 실물경제로까지 확산되고 있다는 신호는 아직 포착되지 않음.
- 현재까지 BOJ의 양적완화 효과가 일본의 금융시장 유동성에 미치는 영향력 역시 제한적인 것으로 확인되고 있음.
- BOJ의 공격적인 자산매입 프로그램에도 불구하고, 은행권의 연평균 대출 증가율이 3%의 완만한 수준에 머물러 있음.

<엔/달러환율과 니케이 지수 추이>



<시중은행 자산 비중 추이>



○ 재정정책 : 경기부양효과보다 재정적자 확대 등 국가채무 부담 우려 증가

- 일본경제의 재정승수가 낮아 재정지출을 통한 경기부양은 그 효과가 크지 않은 것으로 나타남.
- 소비세율 추가 인상 계획의 연기 결정은 일본 정부의 재정 건전화 드라이브가 퇴조하고 있음을 의미하는 것으로 해석되고 있음.
- 글로벌 금융위기 이후 국채발행 비중이 조세수입을 초과하고 있음.
 - ※ 일본정부 총수입에서 국채발행이 차지하는 비중(%) :
48.0(2011) → 48(2012) → 47(2013) → 43(2014)
- 전문가들은 소비세율 추가 인상이 2017년 4월 단행되더라도, 일본 정부의 2020년 재정 건전화 목표 달성 가능성은 높지 않은 것으로 판단하고 있음.
 - ※ 일본정부 부채비율(% , GDP대비) :
216.5(2012) → 224.2(2013) → 230.0(2014) → 227.6(2015. 1/4)

- 구조개혁 : 실질적 정책 수행이 이루어지지 않은 것으로 평가됨.
 - 구조개혁이 주도하는 장기적 성장 전략은 투자 촉진을 위한 법인세 인하나 R&D 활성화를 위한 금융 인센티브 제공 등의 친 시장 (market-friendly) 정책 수립에 초점이 맞춰져 있음.
 - 근본적인 문제인 이민 문화 개방, 투자 장벽 해소, 노동시장 규제 완화와 관련해서 일본 정부는 현재까지 별다른 진전을 보이지 못하고 있는 것으로 드러났음.

3. 향후 전망 및 시사점

□ 양적완화 정책 유지 및 엔저 지속

- 아베노믹스의 양적완화 정책의 최종 목표는 소비자물가 2% 상승에 있어 양적완화 정책은 2016년까지는 당분간 지속될 전망
 - 이러한 양적완화 정책의 지속으로 엔저의 상황은 당분간 유지될 것으로 판단됨.
 - 특히, 양적완화 정책 및 엔저에 따른 일본기업의 채산성 개선과 투자 증가 효과적으로 이루어지고 있어 양적완화는 정책적 부담에도 불구하고 당분간 지속될 것으로 전망됨.

<엔화 및 원화 환율 전망>

	2014	2015 1/4	2015 2/4	2015 3/4(e)	2015 4/4(e)	2016 1/4(e)
엔/달러	106	119	121	125	126	126
원/달러	1,053	1,100	1,098	1,125	1,130	1,140
원/100엔	993	924	907	900	897	905

자료 : Bloomberg(6월 30일 기준)

- 재정확대 정책은 정부부채 증가의 부담, 소비세 인상의 부작용, 정책효과의 불확실성으로 크게 확대되지는 않을 것으로 전망됨.
- 구조조정 정책은 지속적으로 추진될 것으로 보이나, 정책실행에 있어 적지 않은 저항이 발생하며 추진이 부진할 것으로 전망

□ 엔저 지속 가능성에 따른 대응전략 수립 필요

- 엔저 속도가 이전보다 다소 완화될 것으로 보이나 이미 매우 저평가되어 있는 수준으로 국내 수출기업의 부담이 가중되고 있는 상황임.
- 특히, 일본의 수출기업이 엔저 효과를 세계시장 점유율 확대에 활용하려는 전략이 확대되고 있어 최근 국내 기업에 대한 영향이 커지고 있음.
- 이에 따라 국내기업의 가격경쟁력 제고를 위해 원화강세를 제한할 수 있는 외환유동성 조절 등의 정책이 필요한 시점임.

□ 개도국의 양적완화 정책 활용 가능성은 낮음.

- 개도국의 경우 내수부진 지속, 수출침체가 심화되고 있어 적극적 부양책이 필요
- 그러나 양적완화와 같은 극단적인 정책은 자국통화에 대한 국제적 신뢰붕괴로 이어질 수 있어 정책수단으로 활용하기에는 무리임.

확 인 자	소	장	임병갑
작 성 자	팀	장	이재우