

VIP 고객용

08-09(통권 18호)

2008.6.2.

# 금융빅뱅 인사이트



- 자본 시장 분석  
- Roaring to Take Off
- 금융 빅뱅 이슈  
- 최근 한국의 지표경제와 체감경제 괴리의 배경

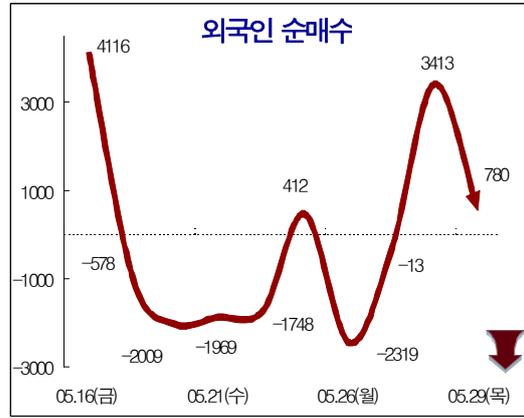
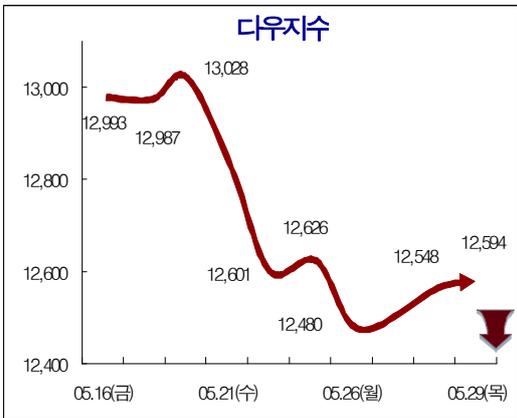
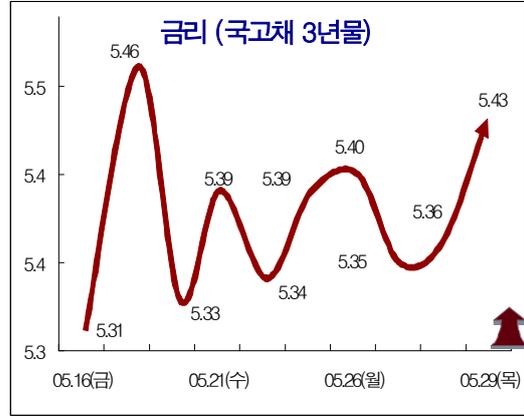
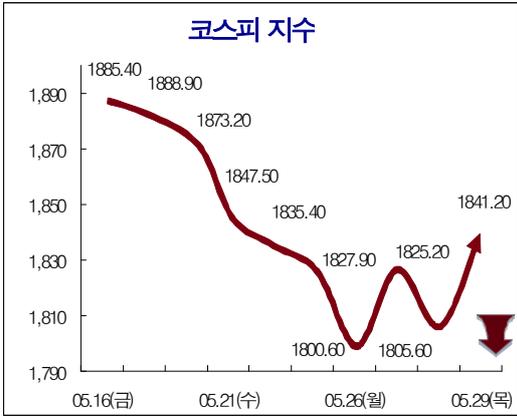
- 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 현 대 증 권 : 한 동 옥 연구 위원 (2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)
- 현대경제연구원 : 주 원 연구 위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

VIP 고객용

# 금융빅뱅 인사이트

- 자본 시장 분석
  - Roaring to Take Off
- 금융 빅뱅 이슈
  - 최근 한국의 지표경제와 체감경제 괴리의 배경

月間 主要 經濟 指標 (05.16 ~ 05.29)



목차

자본 시장 분석

□ Roaring to Take Off ..... 1

금융 빅뱅 이슈

□ 최근 한국의 지표경제와 체감경제 괴리의 배경 ..... 13

# Executive Summary

## □ Roaring to Take Off

### 1. 하반기 완만한 상승추세 지속 전망

이머징마켓 탈동조화가 강화되고, 미국경제는 완만한 침체가 예상되며, 국내의 경기 부양책 및 유동성개선이라는 내생적인 상승모멘텀에 힘입어 **하반기 주식시장은 완만한 상승세가 예상된다.** 따라서 연말 적정 KOSPI는 2,020p(1,820~2,230p)를 제시하며 투자 의견을 ‘비중확대(Overweight)’ 로 상향한다.

### 2. 상승추세 원동력: 탈동조화(Decoupling) 강화

이머징마켓 교역성장으로 미국과의 탈동조화 움직임은 더욱 강화될 것이며, 이는 하반기 상승추세 회복의 원동력이 될 것으로 판단된다. 그 이유는, 1)**이머징마켓 자체에서 글로벌 경제로의 융화(Global Integration)**를 가속화시키는 제도 및 정책 개선이 지속되고 있고, 2)**아시아 공산품의 대이머징마켓 수출증가가 교역성장의 주된 요인**으로 자리잡고 있으며, 3)**원유 및 원자재**가 과거 호황기와는 달리 향후에도 지속될 가능성이 높기 때문이다.

### 3. 하락저지선: 미국경제 완만한 침체 전망

최악의 신용위기를 지난 미국은 하반기에 완만한 침체를 거치며 **09년중 회복가능성이 높아질 것으로 전망**되기 때문에 조정시 하락저지선의 역할을 할 것이다. 그 이유는, 1)경기부양과 신용경색 완화를 위한 **낮은 정책금리와 재정정책의 긍정적인 효과**가 기대되고, 2)**이머징마켓 국내수요가 미국 기업의 해외이익 증가세를 담보**할 전망이며, 3)신규자본에 목마른 미국 금융기관에게 **Petro달러와 아시아 국부펀드가 오아시스 역할**을 할 것이기 때문이다.

### □ 최근 한국의 지표경제와 체감경제 괴리의 배경

최근 한국 경제는 대외거래, 성장, 실물, 민생, 금융의 다섯 가지 부문에서 패러독스가 나타나고 있다. 현재 한국경제는 글로벌 경기 침체 속에서 수출이 호조되고 있고, 5%대 GDP 증가에도 불구하고 GNI 증가율은 답보 상태에 머물고 있다. 또한 1/4분기 5.7%과 같은 높은 성장 속에서 고용 창출이 낮은 상황이다. 그리고 신정부의 활성화 의지에 따라가지 못하고 있는 실물 투자와 글로벌 달러 약세에 역행하는 원/달러 약세 현상을 들 수 있다.

이러한 현상들은 정부 경제 정책 수립과 민간의 의사 결정에 혼란을 야기할 우려가 높다. 따라서 현 경기 국면에서 나타나고 있는 패러독스의 실체와 원인을 명확하게 규명할 필요가 있다.

#### 1. 글로벌 경기 침체 속 수출 호조

**첫째, 글로벌 경기 침체에도 불구하고, 국내 수출은 호조세를 지속하고 있다.** 세계 경제는 미국의 서브프라임 문제로 선진국을 중심으로 경기 둔화 조짐이 나타나고 있다. 그러나 우리나라의 수출은 2008년 1/4분기에 전년동기대비 17%대의 증가율을 기록한 데 이어, 4월에도 27%의 호조세를 지속중이다. 이는 대미 수출이 부진한 모습을 보이고 있는 것은 분명하지만, 이외의 지역, 특히 중후진국들에 대한 수출 경기는 호조세를 지속하고 있기 때문이다. 지난 4월의 지역별 수출증가율을 살펴보면, 미국에 대한 수출은 전년동월대비 0.9%의 감소세를 기록한 반면, 중국 17.9% 아세안 23.8%, 중동 43.9%, 중남미 28.5%, 러시아 82.6% 등 수출 신장세가 두드러지고 있다.

#### 2. 5%대 GDP 증가에 0%대 GNI 정체

**둘째, 국내총생산(GDP) 증가율은 높은데, 국민총소득(GNI)은 늘어나지 않고 있다.** 외형적인 경제성장률은 높은 수준을 기록하고 있으나, 실질 국민 소득이 정체되어 국내 경제 성장의 과실이 해외로 이전되고 체감 경기가 극도로 악화되었다. 경제성장률, 즉 실질 GDP 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 5.7%로 잠재성장률 수준인 4%대 후반을 크게 넘어서고 있다. 그러나 국내 경제 주체들의 구매력을 의미하는 실질 GNI 증가율은 0.0%로 정체되었다. 이러한 현상을 초래한 원인은 국제 원자재가 및 곡물가 급등으로 수입 단가 상승률이 수출 단가 상승률을 크게 상회한 데에 따르는 교역 조건 악화에 있다.

### 3. 높은 성장 하에 저조한 고용 창출

셋째, 생산 활동은 호조세를 지속하고 있으나, 고용 창출력은 급감하고 있다. 경제성장률과 궤적을 같이하는 산업생산 증가율은 2008년 1/4분기에도 10%대의 높은 수준을 유지하고 있다. 그러나 취업자 증가 수는 지난 3월 18만 명, 4월 19만 명 수준에 그쳐 정부 목표치인 35만 명에 크게 미달하고 있다. 특히 제조업 취업자 감소세 지속, 관찮은 일자리 부족에 의한 구직단념자 문제 해소 미흡 등 질적인 고용수준도 전혀 개선되지 못하고 있다. 이와 같은 여건 악화의 원인은 고용의 상당 부분을 흡수해 주는 서비스업 부문이 내수 부진으로 침체되고 있는 가운데, 기업들도 신규·확장 투자보다는 생산성 개선과 같은 대체·보완 투자에 주력하고 있기 때문으로 판단된다.

### 4. 정부 활성화 의지를 따라가지 못하는 실물 투자

넷째, 정부의 투자활성화 의지는 높는데, 실물투자가 이를 따라가지 못하고 있다. 새 정부는 투자 관련 규제 완화, 세제 개편 등 다양한 투자 활성화 정책을 내놓고 있다. 그러나 최근 국내 투자는 매우 부진한 모습을 보이고 있다. 국민계정상 설비투자 증가율은 2008년 1/4분기에는 1.7% 증가에 그치고 있으며, 건설투자는 0.7%의 감소세를 기록하고 있다. 우선 설비투자 부진은 새 정부의 투자 활성화 정책이 본격적으로 시행되지 못하고 있는 가운데, 미 서브 프라임 문제, 원자재 급등, 내수 경기 하강 등으로 기업들의 투자 심리가 크게 위축되었기 때문으로 판단된다. 또한 건설투자가 침체를 보이고 있는 것은 민간 부문이 침체를 지속하고 있는 가운데, 공공 부문에서조차도 이전 정부의 대규모 프로젝트가 보류되고 새 정부가 추진하고자 하는 사업도 구체화되지 못하고 있기 때문으로 보인다.

### 5. 글로벌 약달러에 역행하는 원화 환율

다섯째, 글로벌 약달러 기조에 역행하여, 원화가 '나 홀로 약세' 를 지속하고 있다. 국제 외환시장에서는 주요 통화들이 달러화에 대해 강세를 지속하고 있다. 그러나 원화 환율은 2007년 4/4분기 이후 달러화에 대해 약세를 지속하고 있다. 이는 내국인의 해외 직·간접 투자가 꾸준히 늘어나고 있는 가운데, 2007년 하반기에 들어 외국인의 국내 직접투자 정체와 증시 이탈 등으로 자본수지가 대규모 적자로 돌아선 데에 가장 큰 원인이 있다. 특히 2008년에 들어서면서부터는 경상수지 적자마저 폭이 확대되어 원화 약세를 가중시키고 있다.

## Roaring to Take Off

- 상승추세 원동력: 탈동조화(Decoupling)강화
  - 이머징마켓 교역성장으로 미국과의 탈동조화 움직임은 더욱 강화될 것이며 하반기 상승추세 회복의 원동력이 될 것으로 판단됨
  - 이머징마켓 자체에서 글로벌경제로의 융화(Global Integration)를 가속화시키는 제도 및 정책 개선이 지속되고 있기 때문임
  - 또한 아시아 공산품의 대이머징마켓 수출증가가 교역성장의 주된 요인으로 자리잡고 있고
  - 원유 및 원자재분이 과거 호황기와는 달리 향후에도 지속될 가능성이 높기 때문
  
- 2008년 ~ 2009년 글로벌 경제 3.7% ~ 3.8% 성장 전망
  - 지난 5년간(2003 ~ 2007년) 글로벌 경제는 연평균 4.6%성장률을 기록하며 장기 확장국면을 보여왔으나, 미국 서브프라임문제가 글로벌 신용위기로 확산되자 2008년~2009년 전망치는 3.7%~3.8%로 낮추어졌음
  
  - 그러나 이후 4년간(2010년 ~ 2013년)은 4.8~4.9%의 고성장세를 회복할 것으로 전망되고 있음(IMF 2008년 4월 전망)
  
- 이머징마켓 교역증대 주도의 고성장세 구도 유지
  - 글로벌 전반의 경제성장 둔화가 진행되고 있지만, 글로벌 경기가 고성장세를 회복할 것이라는 전망(IMF 중장기 전망)이 실현될 가능성이 높다고 판단함
  
  - 그 이유는, 이머징마켓이 글로벌경제에 빠르게 융화되면서 서구선진국 주도의 글로벌경기가 성장의 축이 다극화되는 긍정적인 변화를 주고 있기 때문

## 자본 시장 분석

---

- 지난 약 40년 동안 경제성장과 교역성장을 비교하면 이를 뚜렷이 알 수 있음
  - ‘70년대~80년대 중반’, ‘80년대 중반~2002년’, ‘2002년~현재’로 구분할 경우, 최근 5년간 경제호황은 이머징마켓 중심의 교역증대가 주도
  - 견조한 펀더멘털을 보이고 있는 이머징마켓은 향후에도 교역성장을 통해 글로벌 경제 체제에서 그 역할을 증대시켜 갈 것으로 판단되기 때문

### ○ 낮은 Dutch Disease effect\* 가능성

- 02년 이후 글로벌경제 성장을 주도했던 BRICs 중 중국은 이미 산업고도화 단계로 진입하고 있고, 러시아와 브라질은 정치적 안정을 기반으로 국내 인프라투자 장기계획에 따른 산업화 과정에 돌입했음

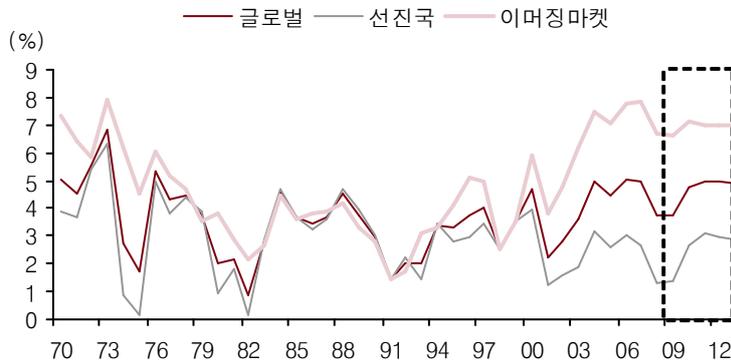
\* Dutch Disease: 원자재수출호황인 국가에서 환율상승과 도덕적 방심으로 제조업 성장이 후퇴하는 현상

- 또한 원유수출국으로서 글로벌 금융시장에 큰 손이 된 페르시아만 국가<sup>1)</sup>들은 지난 70~80년 유가 폭등기에 국내 자본축적에 실패한 경험을 되풀이하지 않으려 함
  - 이를 위해 GDP대비 국내투자지출 규모를 선진국 수준인 20%에서 고성장 이머징마켓 수준인 28%로 늘리고 있는데 산업인프라 구축이 주된 투자 대상임
- 한편, ‘80년대 중반~02년’ 기간의 교역증대는 미국경기와 함께 했던 것으로서 현재의 상황과는 다름
  - 고도의 시장자본주의 체제하에 있던 미국의 자본과 기술이 글로벌화하면서 글로벌경제의 미국 의존도가 높았고, 2000년 Y2K 거품 붕괴 이후 미국과 함께 글로벌 경제는 경기하락을 맞이하며 교역성장도 둔화되었음
- 그러나 지금의 교역성장의 배경은 경제성장 둔화의 원인과 다르기 때문에, 이번 글로벌 경제 둔화는 이머징마켓 교역성장의 견조함이 유지되며 IMF의 중장기전망과 유사하게 고성장국면으로 복귀할 가능성이 큰 것으로 전망

---

1) 이하 GCC = Gulf Cooperation Council: 사우디아라비아, 카타르, UAE, 오만, 바레인, 쿠웨이트

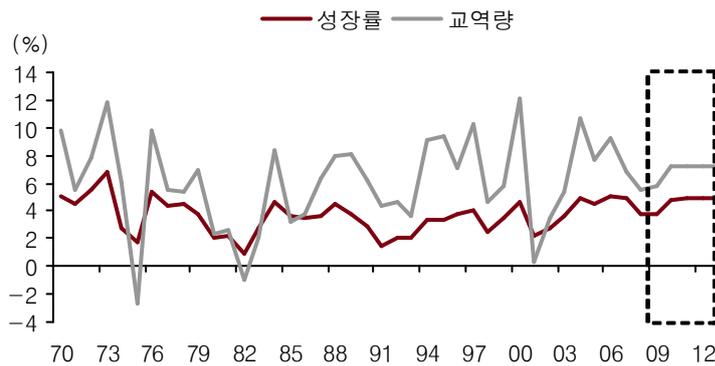
01년 이후를 제외하고 선진국과 이머징마켓의 경기는 같은 방향과 강도



참고: 구매력평가(PPP) 환율 기준.

자료: IMF.

90년대부터 교역성장은 경제성장을 능가



참고: 구매력평가(PPP) 환율 기준.

자료: IMF.

○ 글로벌 교역성장: 2008년 둔화, 2009년 회복 전망

- 글로벌 교역은 2008년 성장세 둔화 이후 2009년에 다시 회복될 것으로 전망됨
- WTO에서는 총교역량(상품+서비스)기준으로 2007년 5.5% 성장에서 2008년 4.5% 성장으로 둔화될 것으로 보고 있음(WTO 2008년 글로벌교역 전망)
- 또한 네덜란드 경제정책 분석국(CPB)에서는 수출물량 기준으로 07년 4.75% 까지 둔화된 후 09년에는 6.0%성장세로 회복될 것으로 전망함

## 자본 시장 분석

- 두 전망기관의 공통적인 요지는 선진국 경제둔화가 이머징마켓의 성장하는 교역규모를 상쇄하는 폭이 크지 않을 것이라는 판단임
  - 교역량 감소우려의 가장 큰 이유 중 하나는 서구 선진국 정치가들의 보호주의론 득세 위험이라고 말하고 있음
- 따라서 이머징마켓과 자원수출국들의 교역성장은 계속될 것으로 판단됨
  - 그 이유는 1)원유 및 원자재가격 상승추세 유지, 2)이머징마켓 환율강세에 힘입은 수입수요 증가, 3)인프라투자를 위한 자본재수요 증가, 4)소득증가에 따른 소비재수요 증가 등 펀더멘털적 요인들이 포진하고 있기 때문

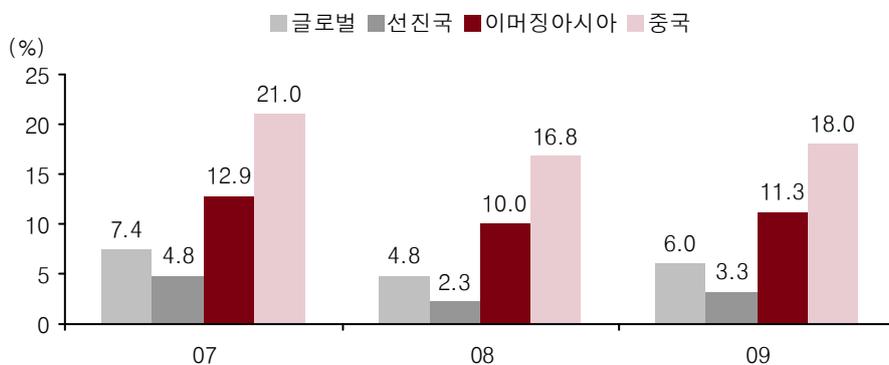
08년 둔화이후 09년 교역성장 회복 전망



참고: 최근 12개월 교역량의 전년대비 증가율.

자료: CPB(네덜란드 경제정책 분석국).

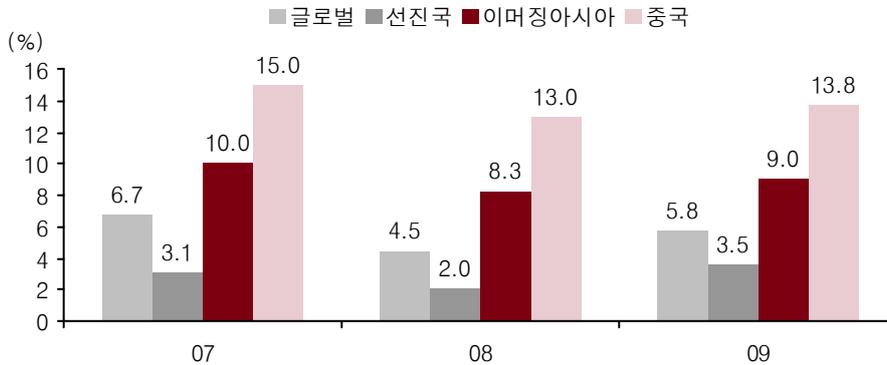
중국과 이머징아시아 주도의 수출회복 전망



참고: 최근 12개월 교역량의 전년대비 증가율.

자료: CPB(네덜란드 경제정책 분석국).

중국과 이머징아시아 주도의 수입회복 전망



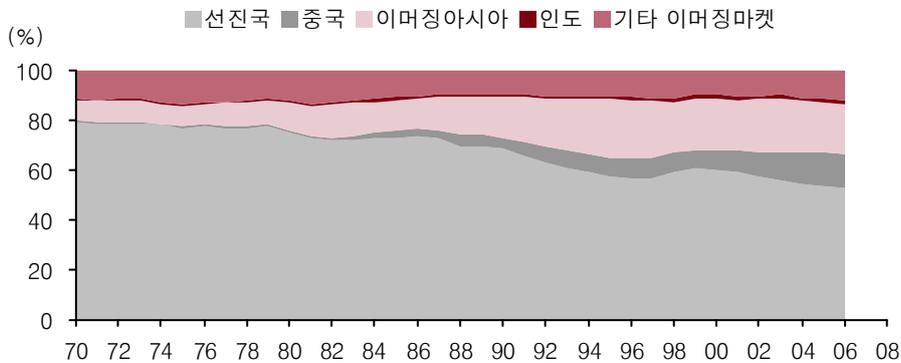
참고: 최근 12개월 교역량의 전년대비 증가율.

자료: CPB(네덜란드 경제정책 분석국).

○ 이머징마켓 내 교역 증대 현황

- 이머징마켓과 자원수출국의 수출 상대지역은 다각화 되고 있음: 2001년 이후 높은 교역성장 기간동안 비중이 증가한 곳은 중국이고, 이머징마켓은 유지, 선진국은 감소하는 경향을 보이고 있음
- 2001년~2006년 동안 지역별 비중추이를 보면, 선진국 59%→53%, 중국 8% → 13%, 이머징아시아 21% 유지, 기타 이머징마켓 10% → 12%로 증가하였음
- 자원수출국의 수출 상대지역은 선진국 60% → 58%, 중국 3% → 7%, 이머징아시아 19% 유지, 기타 이머징마켓 14% 유지하고 있는 것으로 나타났음

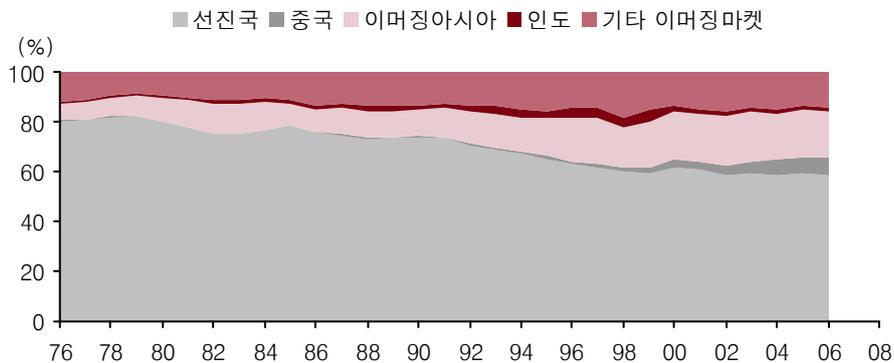
이머징마켓 수출 지역은 선진국 일변도에서 역내교역 증가로 다각화



참고: 총 수출 중 해당지역의 비중.

자료: WTO.

자원수출국의 수출지역도 이머징마켓 비중 증가 추세



참고: 총 수출 중 해당지역의 비중.

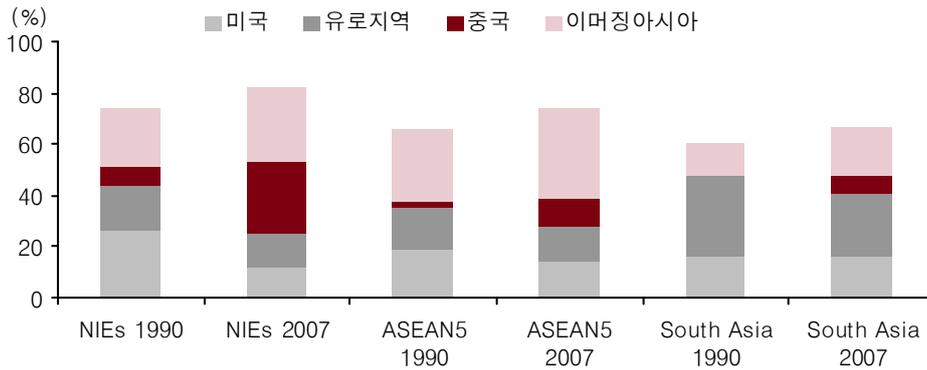
자료: WTO.

○ 이머징 아시아의 對이머징마켓 공산품 수출이 역내 교역성장을 주도

- 이머징마켓 내 교역비중 증가 이유는 크게 두 가지로 요약됨
- 첫째, 중국의 가공무역 공급체인 상에 있는 이머징 아시아 역내 교역 증대가 그 이유임
  - 1990년대 이후 중국은 글로벌경제의 생산기지로 급부상했다. 수많은 글로벌 기업들이 중국의 싼 노동력과 거대한 내수시장으로의 진입을 기치로 내걸며 제조업 생산시설을 구축해왔음
  - 이는 주변 아시아 국가들의 원자재와 중간재의 수요처가 되었고, 역내 교역은 중국을 중심으로 급격히 팽창되었음
  - 그러나 이러한 원자재 및 중간재 조달과 가공무역을 통한 최종재를 생산해서구선진국에 수출하는 패턴은 이제 중국의 생산성 향상과 자국내 고부가가치 산업의 발달로 그 성장 모멘텀이 줄어들고 있어 역내교역은 새로운 구도로의 변화를 모색 중임
- 둘째, 이머징아시아에서 제조된 공산품의 역내 및 여타 이머징마켓 수출이 큰 폭으로 증가하고 있기 때문

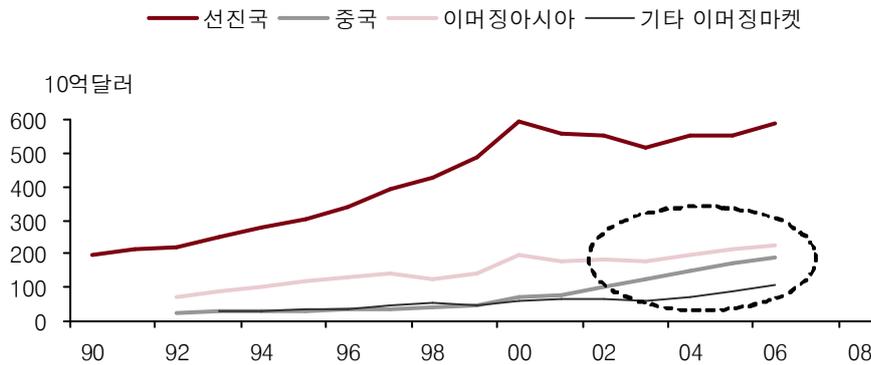
- 이는 새로운 조류로서 산업구조와 경제발전 단계에 있어 선진국과 이머징마켓의 경제발전 단계상 종속적 관계에서 이머징 아시아의 제조업이 발전해 이머징마켓 내 횡적 교역이 증가하고 있는 것임<sup>2)</sup>

이머징 아시아에서는 역내교역 증가세가 뚜렷함



- 참고: 1. 이머징아시아의 3가지 국가군의 상품교역 비중을 지역별로 표시한 것.  
 2. NIEs: 한국, 대만, 홍콩, 싱가포르.  
 3. ASEANs: 말레이시아, 인도네시아, 태국, 필리핀, 베트남.  
 4. South Asia: 인도 포함 서남아시아 중소국.  
 자료: IMF.

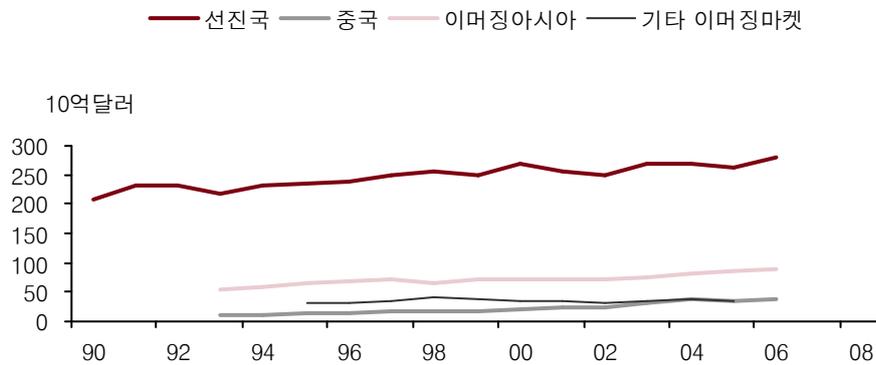
이머징마켓의 공산품 수출량의 지역별 추이



자료: UNcomtrade.

2) Lederman, Olarreaga, and Soloaga [2007]

이머징마켓의 원유 및 원자재 수출량의 지역별 추이



자료: UNcomtrade.

○ 향후에도 이머징마켓 내 역내교역 성장은 지속될 전망

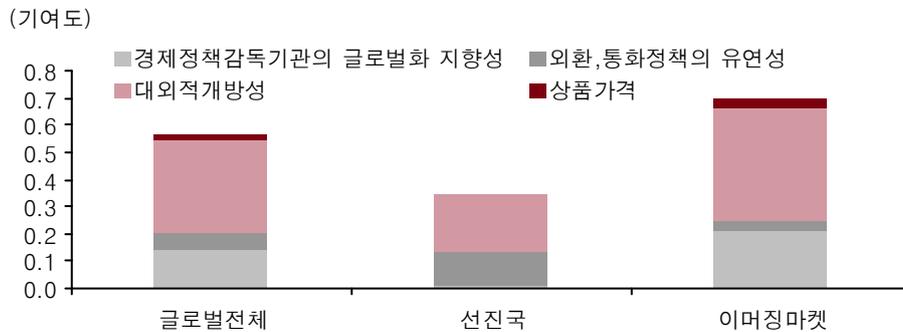
- 그렇다면 공산품의 역내교역 규모가 증가하며 미국경제와 탈동조화 (Decoupling)의 강도가 높아질 수 있는 가능성은 어디에서 찾을 수 있을 것인가에 대한 해답은 두 가지로 요약됨
- 첫째, 이머징마켓 경제가 질적인 측면에서 교역과 직접투자 환경이 개선되고 이를 독려하는 정책적, 구조적 변화가 자리잡고 있기 때문임
- 둘째, 과거 원자재 대호황기와는 다르게 그 지속성에 대한 신뢰가 높아지며 역내 교역성장에 크게 도움이 되고 있기 때문

○ 심화되고 있는 글로벌화(Global Integration)가 이머징마켓 교역성장의 주된 이유

- 먼저 ‘글로벌 경제로의 융화(Global Integration)’가 심화되며, 경제성장과 교역성장으로 인해 체질이 향상되고 있는 이머징마켓의 특질이, 경제와 교역의 견조한 고성장세의 밑거름이 되고 있는 것으로 판단됨
- IMF의 ‘Beck, Kunt, and Levine(2007)’ 외 3개의 논문에서는 글로벌 171개국을 대상으로 교역과 직접투자를 종속변수로 두고, 이에 영향을 미칠 수 있는 질적인 변수들을 선정하여 1970~2005년 동안 영향도의 실증분석을 실시함
  - 이 조사 분석 결과를 보면 주요한 두 가지 의미를 찾을 수 있음

- 첫째, 상품가격이 하락추세로 전환하더라도 이머징마켓의 글로벌경제 융화과정의 반전은 없을 것임
  - 이는 매우 중요한 사실인데, 지난 6년 동안 상품수출의 양호한 교역조건이 현재 글로벌경제 융화의 지속가능성에 필수 불가결한 요소는 아니라는 사실
- 둘째, 교역과 금융분야에서 글로벌경제 융화를 가속화하기 위해서는 지금까지 혁신적으로 진행되어온 제도개선, 정책 유연성, 개방촉진과 관련된 활동에 이머징마켓 내 정책입안 및 집행자들은 더 힘을 기울여야 한다는 의미

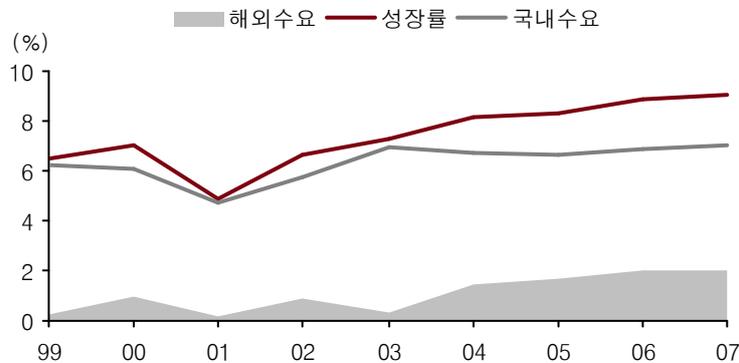
글로벌 융화(Global Integration)는 경제체제와 제도의 개선이 가장 중요



참고: 본 연구에서는 12개의 질적, 양적 변수들을 사용함. 교역과 투자유치와 관련 있는 제도, 금융시장의 유연성 및 개방정도, 정책당국의 거시정책, 지리적 위치, 주변국의 개방성, 대외수요의 규모 등임.

자료:IMF.

### 이머징마켓 경제성장 기여도가 점증하는 교역비중



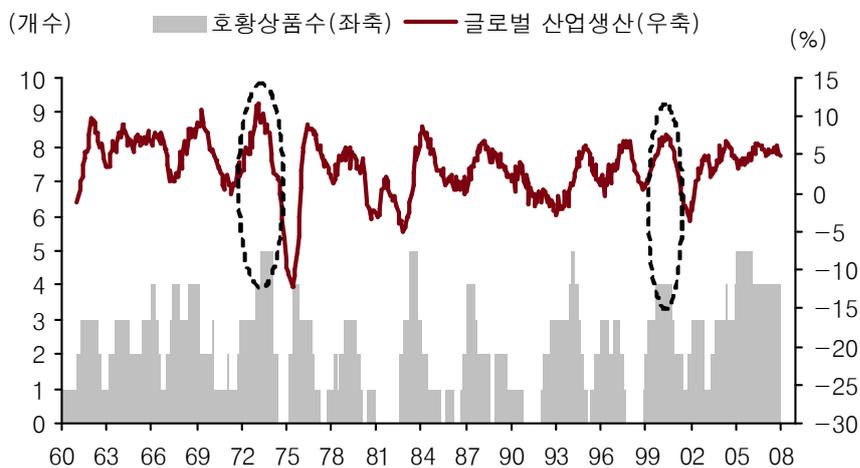
참고: 해외수요 기여도 = 성장률 - 국내수요 기여도

자료: World Bank, 현대증권

○ 원자재붐과 Petro달러 급증 역시 중요한 요인

- 최근 원자재 대호황기를 과거 유사한 시기(1973년, 2000년)와 비교할 때, 크게 3가지 점에서 다른 특질이 발견됨
  - 글로벌경제 융화가 심화되면서 원자재 공급자와 수요자의 긴밀함이 확대되어 원자재 수급 증가
  - 원유와 더불어 대체 에너지원으로서 원자재간에 상호 상승 작용
  - 과거사례와 공통적인 특징인 미국 달러 약세와 장기 저금리 환경도 이번에는 기간이 훨씬 장기화됨
- 앞서 상품가격이 하락전환 하더라도 이머징마켓의 교역증대 현상은 유지될 가능성이 큰 것을 살펴보았는데, 상품가격의 호황기도 단기간에 마무리될 성질의 것이 아니라는 점을 과거 사례와 비교를 통해 알 수 있음

원자재붐과 글로벌 산업생산 추이



참고: 1. 상품수는 5개로 원유, 금속, 식료, 음료, 원료농산물 (agricultural raw materials).

2. 여기서 호황(Boom)이란 Pagan and Sossounov(2003)'의 Equity Boom에 대한 정의를 따른 것임. 실질기준으로 개별 상품 등의 현물가격이 최소 12개월 이상 상승세를 지속하는 경우를 말함.

자료: IMF.

○ 급증한 Petro달러 어디로 갈 것인가?

- 6개월 전 Petro달러의 등장에 대해 주목하고 그 향방과 역할에 대해 예의 주시할 필요가 있다고 전망하였음
- 그 이후 Petro달러의 영향력은 기대이상으로 커졌고 글로벌 금융시장의 흐름을 파악하는데 있어 가장 중요한 변수 중 하나가 되었음
- 앞으로 Petro달러의 향방을 전망해볼 때, 또 다른 중요한 사실이 도출됨

○ GCC지역 내 고정자산 투자 증가 전망

- 첫째, 국내 고정자산 투자를 크게 증가시키고 있음: 이는 한국 증시에서 건설 및 전자재산업의 중동발 해외건설 수요는 예상치를 초과할 가능성이 높다는 점에서 중요함
- GCC국가들은 산업인프라, 금융허브구축, 제조업 중심의 신도시건설 등 2020년까지 3조 달러 이상의 투자를 계획하고 있는 것으로 알려지고 있음 (McKinsey 컨설팅 추정)
  - GDP대비 20% 수준인 국내투자 비중을 GCC 6개국 평균 28%로 증가시키는 계획이 발표되었기 때문임
  - 인구경제학 측면에서 15세 이하 인구가 전체 40%로서 향후 10년 동안 4백만 개의 일자리가 필요하고
  - 신세대 지도자들의 자국내 산업 및 금융 인프라 구축에 대한 정책의지가 고취된 상태이기 때문임

GCC의 국내투자는 아시아 고성장국가에 비해 부족



참고: GDP대비 총고정자본투자 비중.

자료: Thomson Datastream.

○ 아시아역내 교역변화: 중국 교역구조 변화에 따른 주변지역 질적 성장 요망

- 중국 교역구조가 고도화됨에 따라 한국 및 역내 국가들의 대중국 교역은 그동안의 패턴 즉, 중간재와 원자재를 수출하는 양상에서 중국 내수시장의 투자 및 소비수요의 확장에 더 집중하는 교역구조를 만들어가게 될 것임
- 이는 한국에게는 좀 더 부가가치가 높은 기술이 적용되는 고기술산업의 기회가 커진다는 의미이고, 한편으로는 기술혁신과 진보를 통해 질적 성장을 이루어야만 대중국 교역성장 추세를 유지해 갈 수 있다는 의미

○ 중국의 막대한 무역흑자는 고부가가치산업의 생산효율성 향상 덕분

- 중국의 제조업은 중간재와 원자재를 수입해 최종재를 생산하는 조립생산형 산업구조에서 중간재와 최종재를 직접 생산하는 일괄생산형 산업구조로 진화하고 있음
- 제조업의 생산효율성이 향상되면서 이것이 교역구조가 고부가가치화 되며 노동비용, 자본비용의 상승에도 불구하고 06~07년 동안 막대한 무역흑자를 기록한 배경이 되고 있음

한동욱 연구위원 (2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)

# 최근 한국의 지표경제와 체감경제 괴리의 배경

## 1. 글로벌 경기 침체 속 수출 호조

- 수출 증가율은 미 서브프라임 문제로 인한 선진국 경기 둔화에도 불구하고 2008년 1/4 분기에 전년동기대비 17%대를 기록하였으며, 4월에도 27.0%의 호조세를 지속중임
- 선진국의 경우 대미 수출이 2008년 들어 감소세를 보이고 있는 반면, 일본과 유럽에 대한 수출은 증가세를 지속하고 있음
- 그러나 우리 수출의 약 4분의 1을 차지하고 있는 대 중국 수출은 4월에도 17.9%의 높은 증가율을 기록하고 있음
- 특히, 4월에도 27.0%의 호조를 보이고 있는데, 이는 ASEAN 23.8%, 중동 43.9%, 중남미 28.5%, 러시아 82.6% 등 대 신흥국 수출 경기 호조에 기인

### 주요 지역별 수출 증가율 추이

(전년동기대비, %)

	2007				2008				
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1~3월			4월
						1월	2월	3월	
총수출	14.6	14.1	9.4	18.2	17.5	15.0	18.8	18.6	27.0
중국	18.9	14.4	15.6	23.0	20.8	13.5	17.4	30.9	17.9
미국	11.0	7.8	-4.1	9.6	-2.8	0.4	-9.5	0.4	-0.9
일본	-1.6	-1.5	-6.9	7.2	13.5	18.4	11.0	11.2	14.2
유럽	16.9	15.9	16.2	23.0	23.7	28.9	24.9	18.1	9.8

자료 : 한국무역협회, 지식경제부.

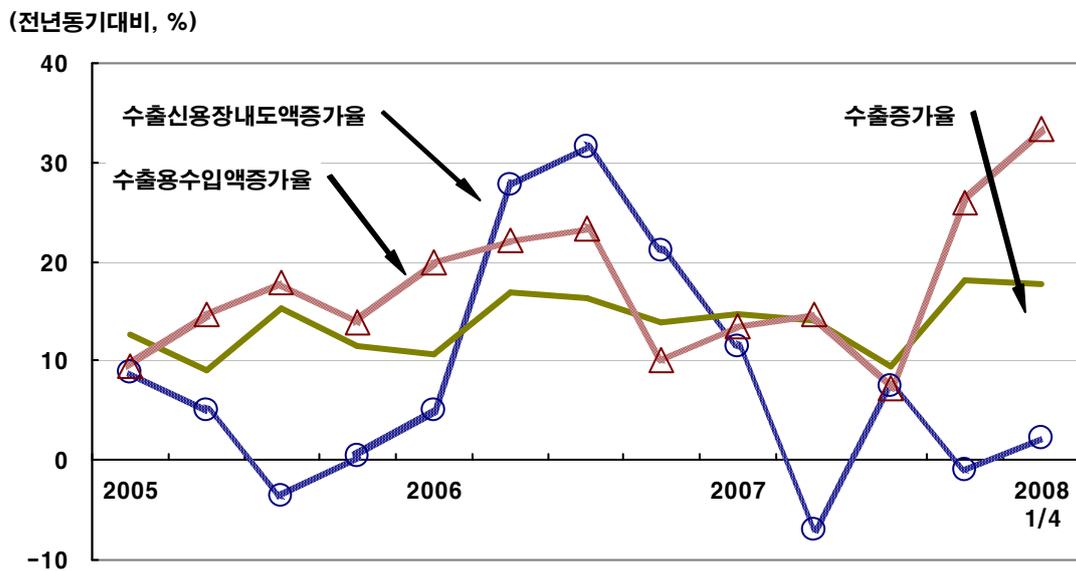
- 품목별로는 IT 부문을 제외한 대부분의 품목이 높은 수출 증가율 지속
- 화공품 수출 증가율은 원유 가격 상승의 영향으로 2007년 17.5%에서 2008년 1~4월에 19.8%로 확대됨

·또한 일반기계 수출도 2008년 1~4월에 전년동기대비 34.0%의 호조세 지속  
·주력 수출품인 반도체(2008.1~4월 전년동기대비 -14.8%), 컴퓨터(2.1%), 자동차(6.4%) 등은 침체세를 보이거나 증가세가 크게 둔화

○ (수출선행지표) 특히 2007년 4/4분기 이후 수출용수입액 증가율 등 수출 선행 지표들이 긍정적인 신호를 보내고 있어, 향후에도 수출 경기가 급격하게 나빠질 가능성은 많지 않은 것으로 판단됨

- 수출용수입액 증가율은 2007년 3/4분기에 전년동기대비 7.3%에 그쳤으나, 2007년 4/4분기에 25.9%, 2008년 1/4분기에 33.4%의 급증세를 나타냄
- 한편 수출신용장 내도액 증가율도 2007년 감소세를 기록하였으나, 2008년 1월에 전년동월대비 2.7%의 증가세로 반전되고, 2월에 15.6%로 증가세가 확대되며 향후 수출 경기 전망에 긍정적 신호를 보내고 있음<sup>3)</sup>

수출경기 선행지표 추이



자료 : 통계청.

주 : 수출신용장내도액 증가율의 2008년 1/4분기 수치는 1월과 2월의 전년동월대비 증가율의 평균치임.

3) 수출 신용장(L/C :Letter of Credit) 내도액 지표의 경우, 최근 비신용장 방식의 수출이 늘면서 이를 이용한 수출 전망이 일정 부분 한계를 가질 수 있으나, 여전히 수출 경기의 추세를 전망하는 데에는 유효하다고 판단됨.

< 참고 > 수입 및 경상수지 동향

○ 수입은 2007년 하반기부터 원자재를 중심으로 높은 증가율 지속

- 2008년 1~4월중 전체 수입의 약 61%를 차지하고 있는 원자재 수입의 전년 동월대비 증가율은 2008년 3월 56%를 기록한 제 이어 4월에도 38.5%의 급증세를 지속중
- 특히 원유 수입 증가율은 국제유가 급등의 영향으로 2008년 4월에 전년동월대비 98.5%의 급등세를 나타냄
- 한편 자본재와 소비재 수입 증가율은 4월에 각각 전년동월대비 4.6% 및 13.8% 증가에 그침

품목별 수입 증가율 추이

(전년동기대비, %)

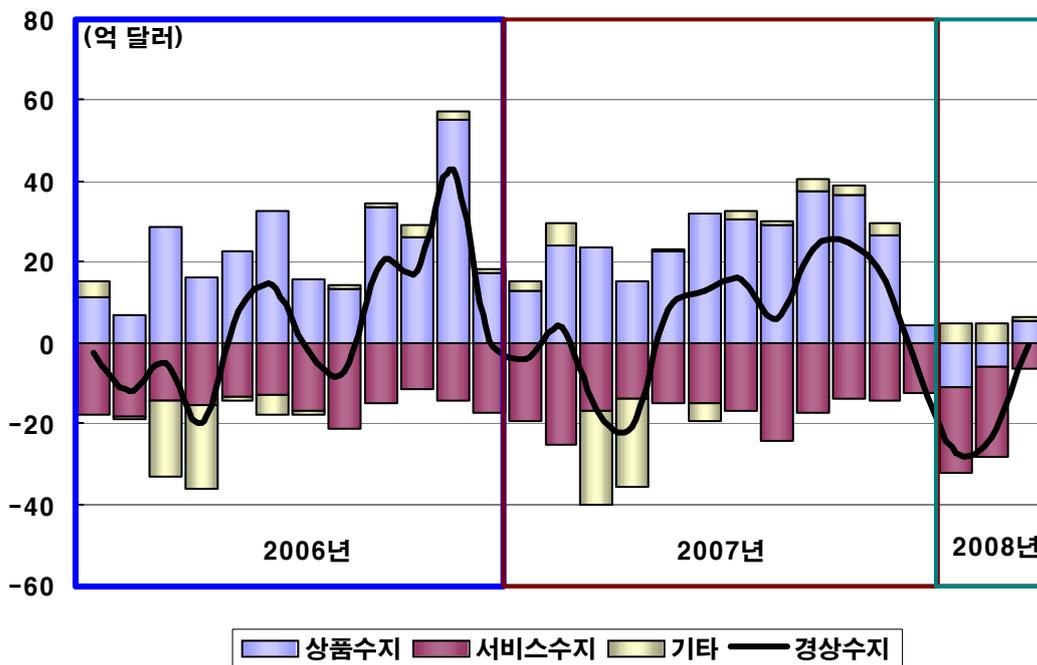
	2006	2007			2008				비중 (1~4월)
		연간	11월	12월	1월	2월	3월	4월	
총수입	18.4	15.3	26.8	23.2	31.0	27.6	25.9	23.7	100.0
원자재	23.1	16.0	29.9	26.6	43.5	36.0	56.0	38.5	61.1
원유	31.1	8.0	42.7	37.7	78.0	60.2	95.5	98.5	19.8
철강·금속	20.1	27.8	22.5	28.9	26.3	23.6	34.5	15.9	12.1
자본재	11.5	12.4	20.0	18.7	14.8	11.8	14.8	4.6	29.2
기계류	14.3	14.3	26.3	12.7	12.0	13.0	16.1	-2.0	12.1
소비재	18.3	21.6	24.5	18.0	18.7	6.3	33.2	13.8	9.6

자료 : 관세청, 지식경제부.

주 : 지식경제부 3월 보도자료 기준임.

- 이에 따라 경상수지는 서비스수지 적자의 소폭 축소에도 불구하고, 상품수지 적자가 지속되면서 2007년 12월 이후 4개월 연속 적자를 기록함
- 통관 기준 무역수지는 원자재 수입 급증의 영향으로 2007년 12월에 8.7억 달러 적자, 2008년 1~4월 중 약 60.0억 달러의 적자를 기록
- 이에 따라 국제수지 상의 상품수지는 2008년 1~3월의 기간 동안에만 약 11.7억 달러의 적자를 기록함
- 한편 서비스수지는 2008년 1~3월에 약 50.7억 달러의 적자를 기록하였으며, 이는 전년동기(2007년 1~3월)의 61.8억 달러보다는 소폭 개선됨

경상수지 추이



자료 : 한국은행.

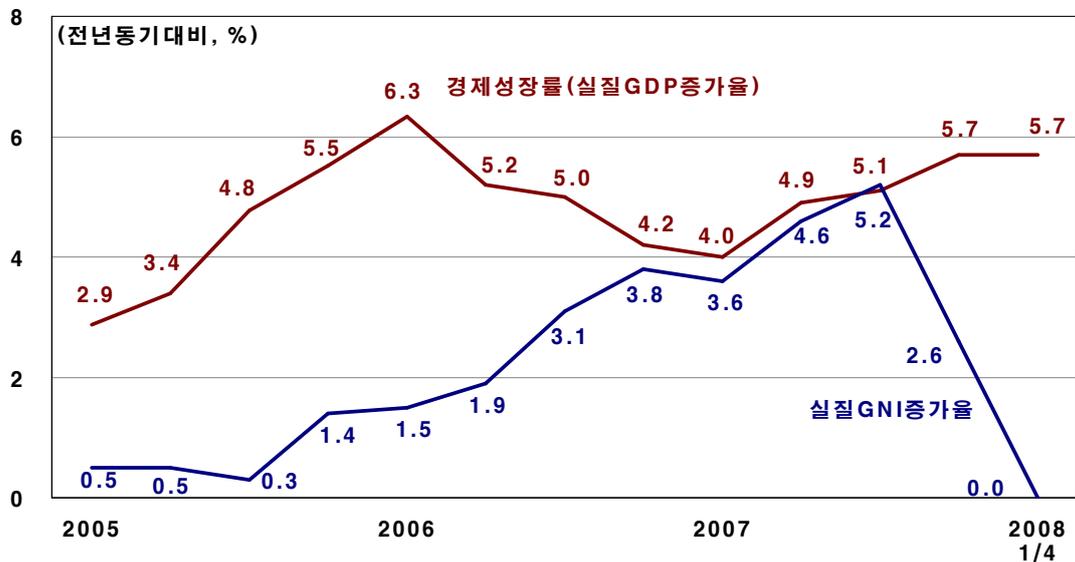
주 : 기타는 소득수지, 경상이전수지를 합한 것임.

## 2. 5%대 GDP 증가에 0%대 GNI 정체

○ 2008년 1/4분기 실질 GDI(GNI)<sup>4)</sup>는 0%의 증가율을 기록하여, 경제성장률 5.7%와 큰 격차를 나타냄

- 지난 2005년 이후 과거 우리나라의 실질 GNI 증가율은 상승 국면으로 진입하여 2006년 1/4분기부터 GDP 증가율과의 격차가 좁혀지기 시작했음

GDP증가율 및 GNI증가율 추이



자료 : 한국은행.

주 : 2008년 1/4분기 GNI증가율은 GDI증가율 수치임.

4) 2007년 1/4분기 이후 국외순수취요소소득에 큰 변화가 없어, 실질GDI 증가율과 실질GNI 증가율이 큰 차이를 보이지 않고 있음.

참고로  $GDI(국내총소득) = GDP(국내총생산) +$  교역조건 변화에 따른 실질무역손익(수출단가와 수입단가의 비율변화에 따르는 구매력의 변동분)으로 도출되며,

$GNI(국민총소득) = GDI(국내총소득) +$  국외순수취요소소득(외국인이 국내에서 벌어들인 실질소득은 차감하고, 우리 국민이 국외에서 벌어들인 실질소득은 더하여 산출)으로 산출됨.

GNI증가율 및 GDI증가율 추이

(전년동기대비, %)

	2006				2007				2008
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
GNI증가율	1.5	1.9	3.1	3.8	3.6	4.6	5.2	2.6	-
GDI증가율	1.8	1.5	2.5	3.4	3.6	4.6	5.1	2.6	0.0

자료 : 한국은행.

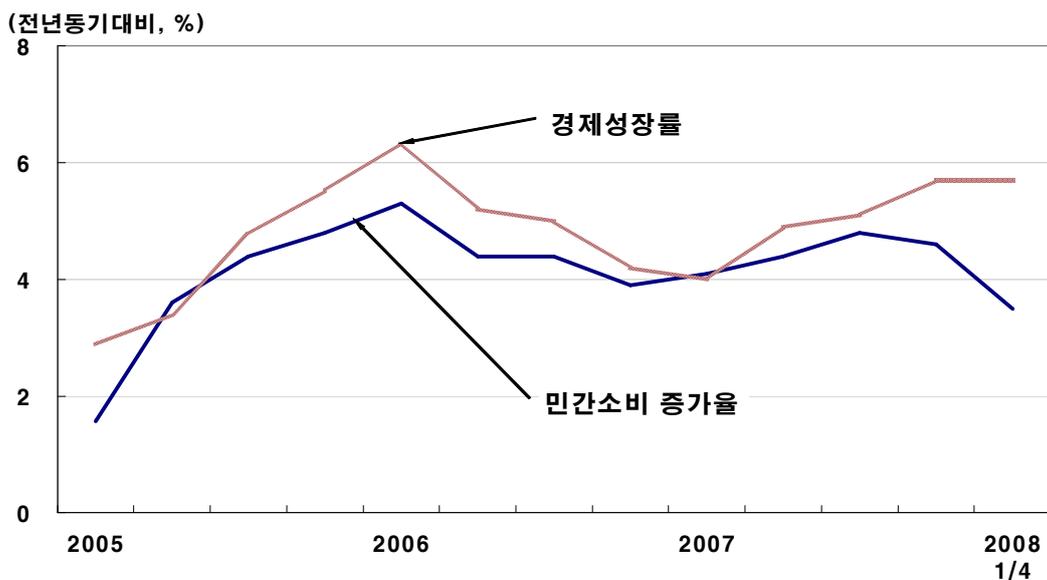
- 2007년 4/4분기부터 실질GNI 증가율이 급락, 또 다시 격차가 확대되어, 실질 GNI증가율은 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기에 각각 경제성장률보다 3.1%p 및 5.7%p(실질 GDI 기준) 낮은 수준을 기록함
- 실질 GNI는 가계와 기업의 실질 구매력을 의미하는 바, 실질 GNI의 정체 현상은 2008년 1/4분기 들어 급락하고 있는 민간소비 증가율에 일정 부분 영향을 미쳤을 것으로 판단됨

<참고> 최근 민간소비 증가율 급락의 원인

○ 2007년 3/4분기까지 상승세를 나타내었던 민간소비 증가율은 4/4분기 이후 상승세가 크게 약화되는 모습을 나타냄

- 민간소비 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.1%에서 3/4분기에 4.8%까지 상승하였으나, 4/4분기에 들어 4.6%, 2008년 1/4분기에 3.5%로 급락함
- 이러한 2007년 4/4분기 이후 민간소비 부진은 고용 시장의 질적 개선이 미흡한 가운데, 실질 GNI 증가율 정체, 소비 심리 악화, 물가 급등 등으로 가계의 실질 구매력이 취약해졌기 때문으로 판단됨

경제성장률 및 민간소비 증가율 추이

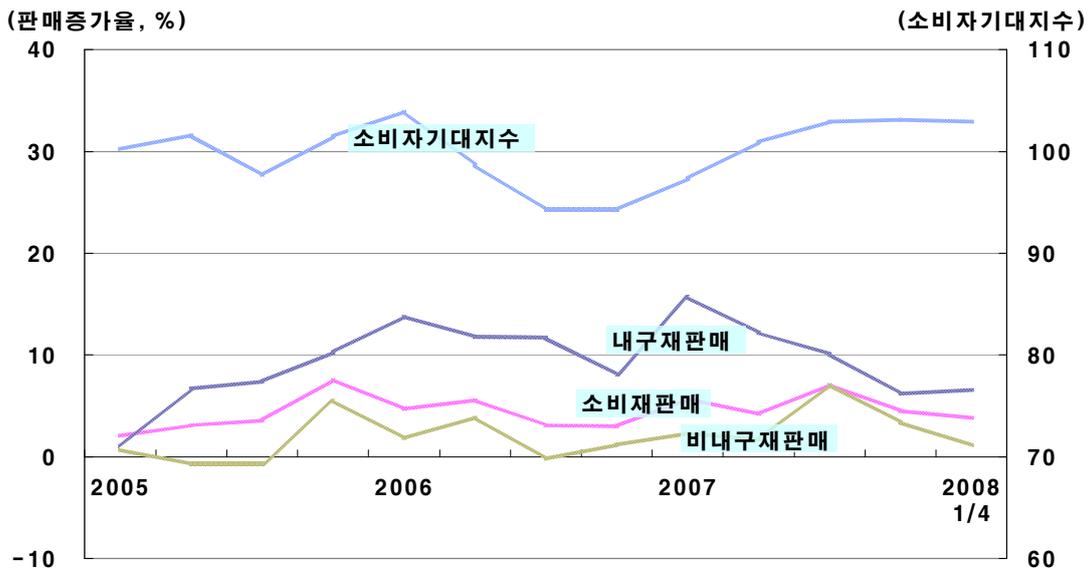


	2006				2007				2008
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
최종소비지출	5.4	4.6	4.7	4.6	4.5	4.9	4.7	4.8	3.6
민간소비	5.3	4.4	4.4	3.9	4.1	4.4	4.8	4.6	3.5
정부소비	5.7	5.5	6.2	7.2	6.3	6.9	4.5	5.6	3.8

자료 : 한국은행.

- 특히 소비 부문의 지속력을 판단할 수 있는 내구소비재 판매 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 15.7%에 달하였으나, 이후 증가세가 점차 낮아져 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기에 각각 6.9% 및 8.2%에 그치고 있음
- 2008년 1/4분기 내구소비재 증가율이 낮은 수준을 지속하고 있는 원인은 소비 부문의 전반적인 경기 둔화 이외에도, 2007년 상반기 호조에 대한 逆기저 효과(base effect)가 작용한 데에도 있음
- 비내구소비재 증가율은 2007년 3/4분기에 전년동기대비 7.1%에 이르기도 하였으나, 2008년 1/4분기에는 1.6% 증가에 그침

소비자기대지수 및 부문별 소비재 판매 증가율 추이



자료 : 통계청.

주 : 소비자기대지수의 분기별 수치는 해당 분기의 3개월 평균치임.

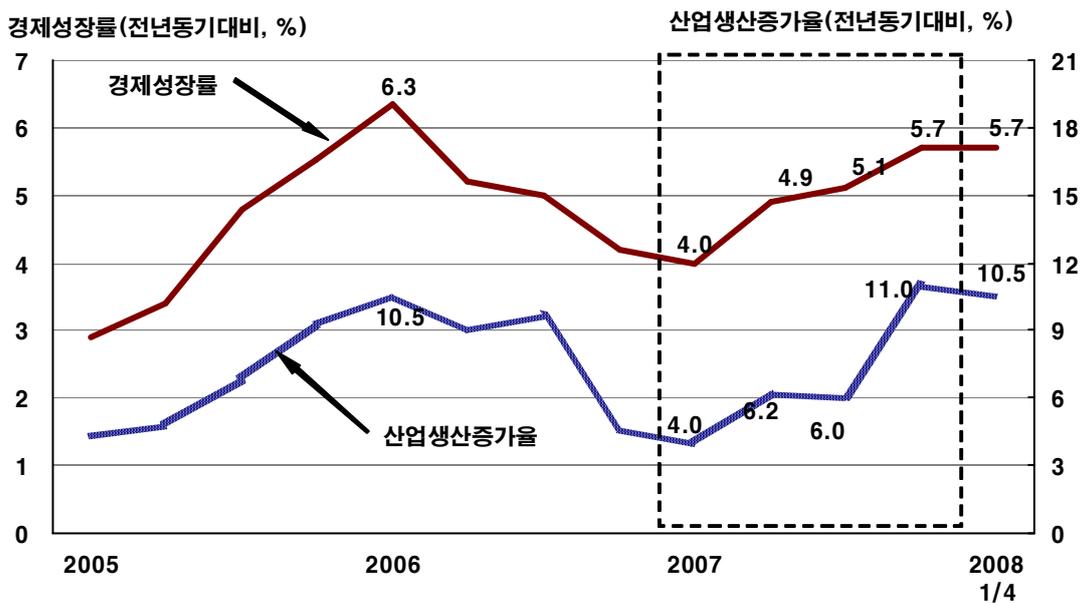
- 소비자기대지수는 2007년 4월부터 100을 상회하여 높은 수준을 지속하고 있으나, 2008년 1월을 정점으로 하락하는 추세가 나타나고 있음
  - 소비자기대지수는 약 1년 만인 2008년 3월에 99.7로 기준치를 하회하였고, 4월에는 소폭 반등하여 100.4 수준을 기록하고 있음
  - 이러한 소비 심리 악화 현상은 신정부 출범에 따라 경기활성화 기대는 높았으나,
    - 아직 신정부의 경제 정책이 본격화하기 전에 서브프라임 사태, 국제 원자재가 상승 등 대내외적 경제 여건이 불리하게 작용하여 실제 소비는 활성화되지 못한 때문인 것으로 판단
- (물가) 국내 소비 부진의 또 다른 원인으로 판단되고 있는 국내 물가는 2007년 하반기 이후 국제 원자재가 상승의 영향으로 수입 물가를 중심으로 급등세를 지속중임
  - 국내 수입되는 재화에 대한 물가 수준을 나타내는 수입물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 미약한 수준을 기록하였으나, 4/4분기에 전년동기대비 12.2%, 2008년 1/4분기에는 23.9%로 급등
  - 또한 생산 지역이 국내로 국한되고 내수 시장에서 1차적으로 거래되는 상품 및 서비스의 물가 수준을 의미하는 생산자물가지수도 2007년 4/4분기에 4.3%, 2008년 1/4분기에 6.9%로 상승세가 가속화됨
  - 국내 소비자물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 전년동기대비 2%대 초반에 불과하였으나, 4/4분기 이후 3%대로 올라선 이후 2008년에 4월에는 4%대의 고물가 수준을 지속
  - 특히 서민 체감 물가 수준을 나타내는 생활물가지수도 2007년 3/4분기까지 3% 이하 수준에 머물렀으나, 2008년에 들어 5% 내외까지 상승하며 국내 가계의 실질 구매력을 저하시키고 있음

### 3. 높은 성장 하에 저조한 고용 창출

○ 한국 경제는 2007년 1/4분기를 저점으로 2008년 1/4분기까지 경제성장률이 상승하는 추세를 지속함

- 경제성장률은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.0%에서 점차 성장세가 확대되어, 2007년 4/4분기 및 2008년 1/4분기에 모두 5.7%를 기록
- 또한 경제성장률과 궤적을 같이하는 산업생산도 2007년 1/4분기에 전년동기대비 4.0%에서 2008년 1/4분기에 10.5%로 증가세가 높아지는 추세를 나타냄

분기 경제성장률 및 산업생산증가율 추이

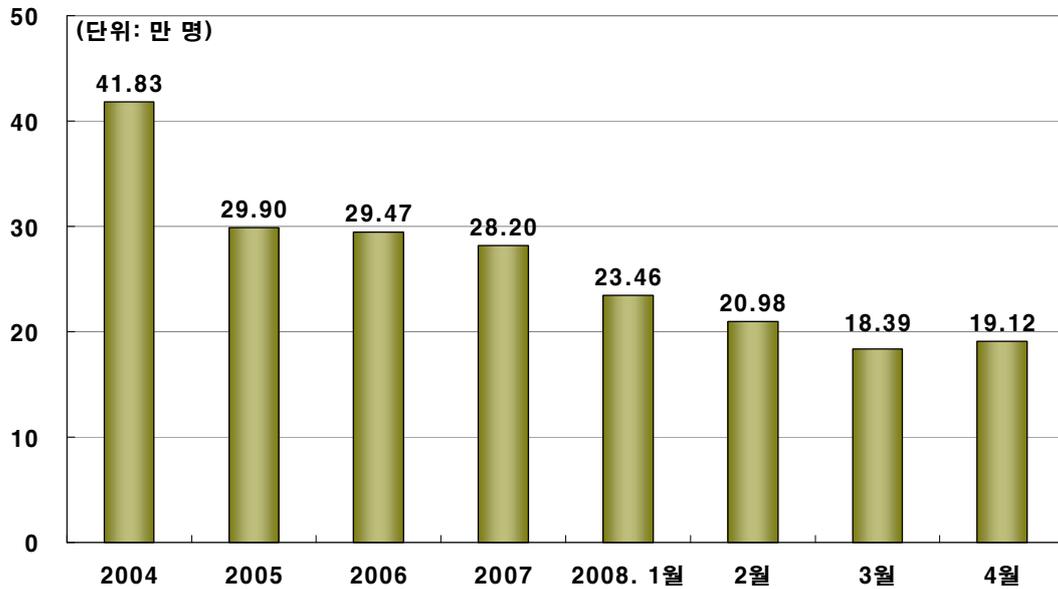


자료 : 한국은행, 통계청.

○ 그러나 이러한 고성장에도 불구하고 2008년에 들어 고용 창출력이 급속하게 약화되는 모습을 나타냄

- 지난 3월과 4월의 전년동기대비 취업자 증가수는 각각 18만 3,900명 및 19만 1,200명으로 새 정부가 목표로 하는 35만 명대에 크게 못 미치고 있음

취업자 전년대비 증감



자료 : 통계청.

- 한편 실업률은 2008년에는 1/4분기에 3.4%, 4월에 3.2%로 안정된 수준을 기록<sup>5)</sup>하고 있으나, 제조업 취업자 증가율의 지속 하락, 좋은 일자리 부족에 의한 구직단념자 해소 미흡 등의 내부 고용 시장의 만성적 문제들도 지속됨

주요 고용 지표 추이

	2006	2007				2008		
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	
실업률 (%)	3.5	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.4	3.2
제조업취업자 증감률 (%)	-1.6	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9	-0.6	-0.6
구직단념자 (천 명)	122	108	129	95	108	99	114	93

자료 : 통계청.

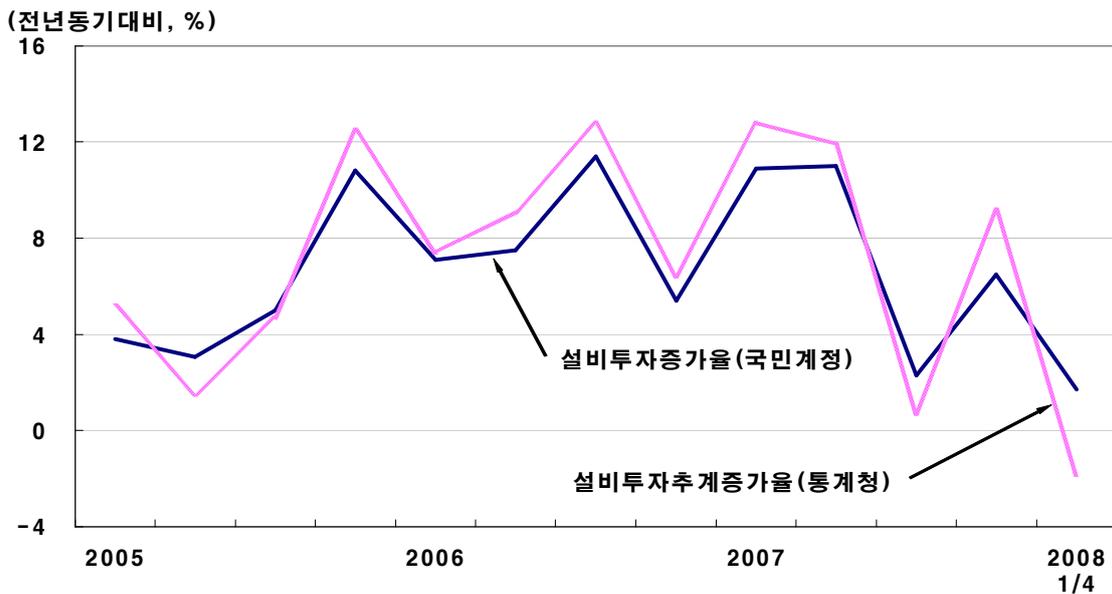
5) 고용 지표는 계절성이 강한 대표적 거시 경제 변수이며, 실업률을 기준으로 할 때 연중 다른 기간에 비해 연초에 확연한 높은 수준을 보이고 있음. 따라서 현재 실업률의 높고 낮음을 판단할 경우에는 직전 기간의 수치가 아닌 전년동기간의 수치와 비교해 주어야 함.

#### 4. 정부의 활성화 의지를 따라가지 못하는 실물투자

○ 새 정부는 기업 투자 규제 해소, 공공 건설투자 확대 등의 투자 활성화 의지를 피력 하였으나, 설비투자가 2008년 1/4분기에 1.7% 증가에 그치고, 건설투자가 감소세를 기록하는 등 급격한 투자 침체 현상이 나타남

- 국민계정상 설비투자 증가율은 2007년 상반기에 전년동기대비 11% 내외를 기록하기도 하였으나, 이후 증가세가 크게 약화되어 2008년 1/4분기에는 1.7% 증가에 그침
- 이러한 설비투자 부진은 새 정부의 투자 활성화 정책이 본격적으로 궤도에 오르지 못한 가운데, 국제 유가 및 원자재가 급등, 미국발 글로벌 경기 하락 우려 등의 요인으로 투자 심리가 위축되었기 때문으로 판단됨

설비투자 동행지표 추이

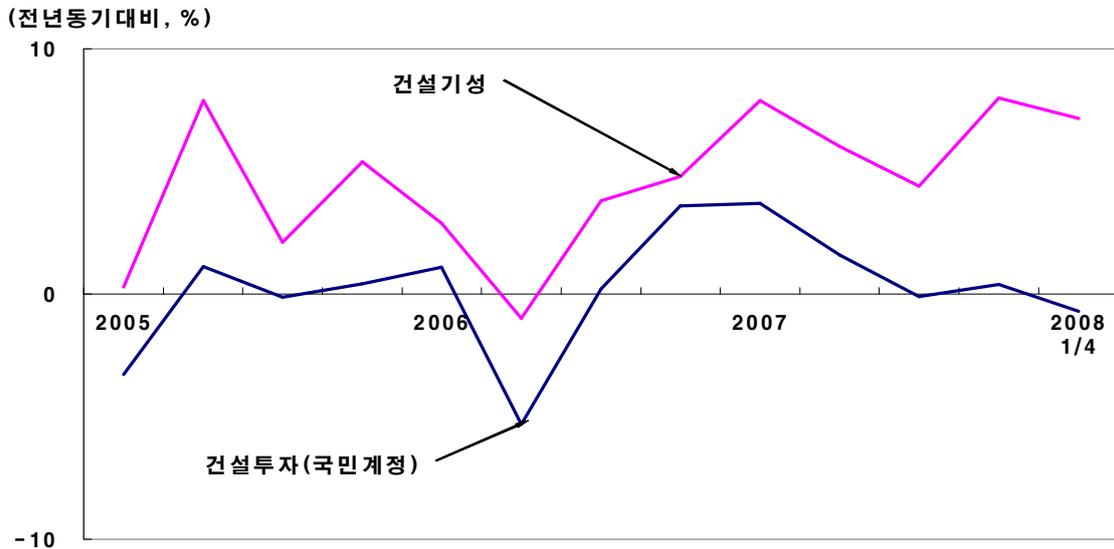


자료 : 한국은행, 통계청.

- 건설투자는 2007년 1/4분기까지 호조세를 나타내었으나, 이후 투자 증가세가 약화되어 2008년 1/4분기에는 0.7%의 감소세로 반전됨
- 부문별로는 2006년 이후 2008년 1/4분기까지 대체로 민간·건축 부문이 부진한 모습을 보이고 있는 반면, 2007년 상반기와 2008년 1/4분기에 나타나고 있는 공공·토목 부문의 반등세가 그나마 건설 경기를 지탱하고 있음

·건설투자 침체의 원인은 민간·건축 부문이 부동산 시장에 대한 투기 억제책의 영향으로 부진세를 지속하고 있기 때문으로 판단됨

건설투자 동행지표 추이



자료 : 한국은행, 통계청.

건설기성 부문별 지표 추이

(전년동기대비, %)

	2006				2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	
건설기성 증가율	2.9	-1.0	3.8	4.8	7.9	6.0	4.4	8.0	5.6	
발주자별	공공	-13.3	-6.7	7.5	11.1	21.1	12.2	3.0	2.8	6.9
	민간	9.7	1.5	3.0	2.9	3.1	2.3	3.6	8.4	2.7
공종별	건축	3.3	-2.3	2.6	4.1	6.5	4.1	4.0	9.8	4.5
	토목	2.2	2.0	6.5	5.9	9.9	9.2	4.8	5.0	8.0

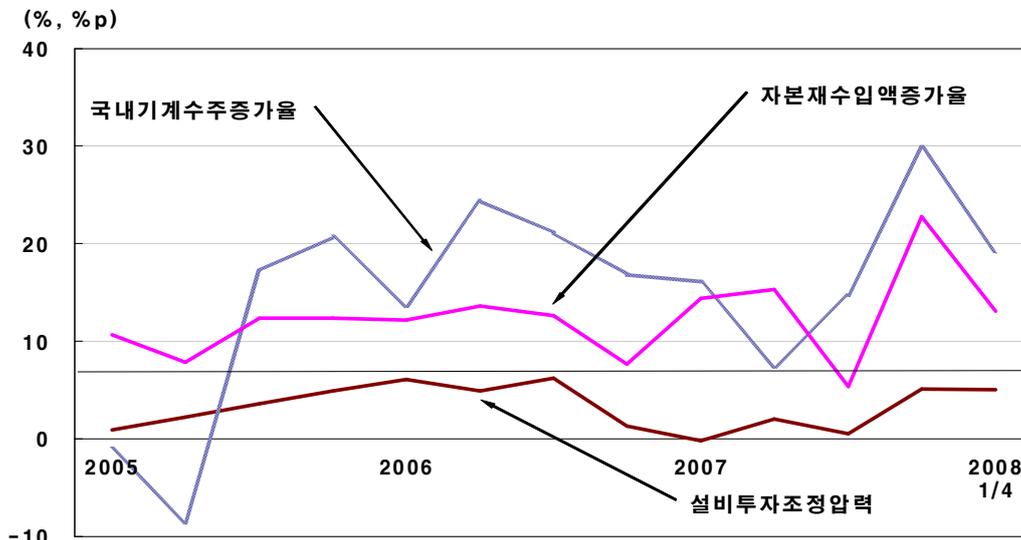
자료 : 통계청.

< 참고 > 투자 선행 지표 동향

- (설비투자) 국내기계수주 증가율, 자본재 수입액 증가율, 설비투자 조정압력 등의 선행 지표가 급증세를 보여 향후 설비투자 회복의 가능성이 높아지고 있음
- 국내기계수주 증가율은 2007년 4/4분기에 전년동기대비 29.9%의 급증세를 기록한 이후, 2008년 1/4분기에도 19.3%의 호조세를 지속

- 자본재 수입액 증가율은 2007년 1/4분기에 전년동기대비 22.8%를 기록한 이후, 2008년 1/4분기에 13.1%를 기록
- 설비투자 조정압력 (제조업생산증가율 - 제조업생산능력증가율)은 2007년 3/4분기에 0.5%p에서 2007년 4/4분기에 6.1%p로 급등한 이후, 2008년 1/4분기에도 5.7%p 수준을 유지하고 있음
- 그러나 이와 같은 지표들은 2007년 4/4분기에 비하여 둔화되는 양상으로 향후 설비투자가 빠른 회복세를 보이지 못할 가능성도 상존

설비투자 선행지표 추이

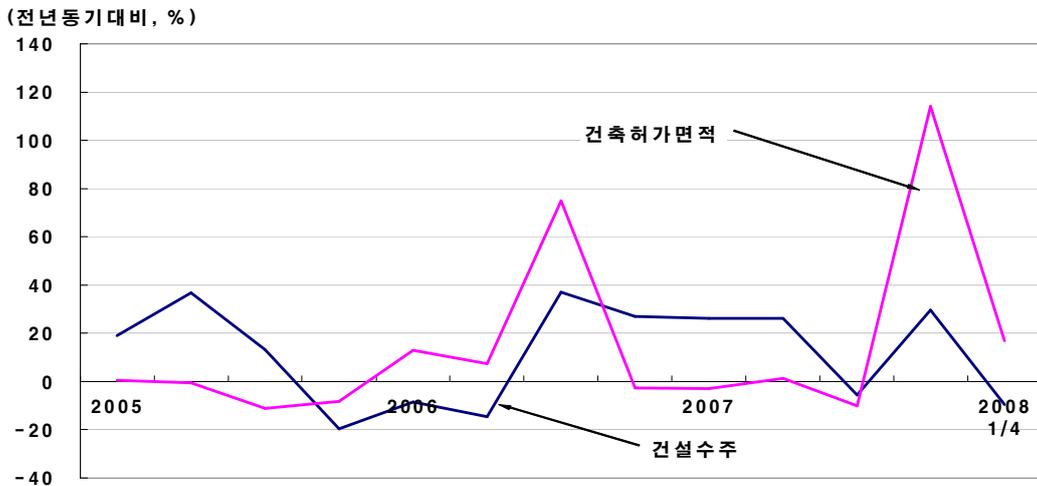


자료 : 통계청, 한국무역협회.

주 : 설비투자 조정압력 = 제조업생산증가율 - 제조업생산능력증가율.

- (건설투자) 선행 지표인 건축허가면적 증가율, 건설수주 증가율이 2007년 4/4분기에 호조세를 보이기도 하였으나, 2008년에 들어 증가세가 크게 약화되고 있어 향후 건설투자 회복 여부가 불투명함
  - 건설투자의 선행지표인 건축허가면적은 2007년 3/4분기까지 침체세를 보였으나, 2007년 10월과 11월에 주거·상업 부문을 중심으로 각각 전년동월대비 267.0% 및 91.9%의 호조세를 기록
  - 그러나 이러한 호조세가 이어지지 못하고 2007년 12월에 -16.7%의 감소세를 기록한 데 이어, 2008년 1월에도 17.0%의 증가율 수준에 그침

건설투자 선행지표 추이



자료 : 국토해양부, 통계청.

주 : 2008년 1/4분기 건축허가면적 증가율은 2008년 1월의 전년동월대비 증가율임.

- 건설수주 증가율의 경우에도 2007년 4/4분기에 29.5%의 호조를 기록하기도 하였으나, 2008년 1/4분기에 들어 -9.7%의 감소세를 나타냄
- 특히 부문별 건설수주를 살펴보면, 2008년 1/4분기에 공공 부문을 제외하고 민간, 건축, 토목 부문이 모든 큰 폭의 감소세를 기록하고 있어 향후 건설 경기가 급락할 우려도 존재함

건설수주 부문별 지표 추이

(전년동기대비, %)

	2006				2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	
건설수주 증가율	-8.5	-14.7	37.1	27.1	26.3	26.3	-5.6	29.5	-3.9	
발주자별	공공	-12.4	-29.9	21.2	2.7	49.3	21.2	7.3	47.2	20.0
	민간	-3.9	-6.0	36.8	28.3	21.8	17.0	-12.9	28.6	-15.0
공종별	건축	-0.6	-6.2	51.7	23.7	21.0	13.7	-17.2	41.0	5.7
	토목	-24.0	-41.2	-7.2	36.1	39.6	88.8	51.8	5.0	-25.5

자료 : 통계청.

## 5. 글로벌 약달러에 역행하는 원화 환율

○ (원화 환율) 국내 은행의 달러화 조달여건이 원활치 않은 상황에서 정책당국의 원화 약세 의지 표명과 환율 상승 기대심리가 가세하여 원화의 나 홀로 약세 지속

- 최근에 들어 글로벌 신용 경색 문제가 다소 완화되는 모습을 보이고 있으나, 경상수지 적자, 외국인 주식 순매도, 정부의 환율 상승 방조 등의 영향으로 원화 환율은 글로벌 약달러에 역행하는 움직임을 나타냄

·원/달러 환율은 1~2월중에는 930~950원대에서 움직였으나, 3월에 들어 경상수지 적자, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,000원 선을 상향 돌파함

·특히 최근에 들어 미 서브프라임 문제가 다소 완화되고는 있으나 국내 외은 지점들의 외화 차입 여건이 크게 개선되지 못하고 있고, 정책 당국마저 원화 약세를 방조하는 듯한 태도를 취하고 있어 1,000원 선에서 하방 경직성을 나타냄

- 한편 엔/달러 환율은 엔캐리 트레이드 청산으로 엔/달러 환율이 12년 만에 100엔을 하회하며 강세를 보인 반면, 원화 환율은 약세로 전환되면서 원/100엔 환율이 대폭 상승

원/달러 및 엔/달러 환율 추이



자료 : 한국은행.

- (시중 금리) 1/4분기 채권시장은 인플레이션 우려 등에 따른 상승요인과 내외금리차 확대 및 경기둔화에 따른 선제적 금리 인하 기대감 등 하락요인이 상존하는 가운데 장단기 금리차가 확대되는 특징을 보임
  - 한국은행은 내외금리차 확대에도 불구하고 2007년 11월부터 6개월 연속 소비자물가 상승률이 3.5%를 상회하며 인플레이션 압력이 높아짐에 따라 2007년 8월 이후 기준금리를 5%에서 동결하고 있음
  - 국고채(3년) 수익률은 1월 중순 이후 주식시장 부진, 내외금리차 확대에 따른 콜금리목표의 인하 기대 등의 영향으로 급락세를 보여 4월 30일에는 정책금리(5.0%) 수준보다 낮은 4.88%(연중 최저치)까지 하락
    - 이후 1/4분기 이후 국내 경기둔화 가능성이 높아졌음에도 환율 상승, 고유가 등에 따른 인플레이션 압력이 높아짐에 따라 기준금리 인하 가능성이 낮아지면서 상승세로 반전하여 5월 16일 현재 5.31%까지 상승
  - CD금리는 연초 증시의 부진 등으로 시중자금이 은행권으로 다시 돌아오면서 MMF 수신 호조 등에 따라 은행권의 자금사정이 개선되면서 '07년말 5.82%에서 3월 초 5.17%(연중 최저치)까지 급락하였음
    - 이후 4월 2일 5.4%까지 재상승한 이후 약보합세를 보이는 가운데 5월 16일 현재 5.37%를 기록
    - 이와 같이 CD금리가 재상승한 것은 2/4분기중 47조 원의 은행채 및 CD의 만기도래가 예상되는 가운데 CD발행물량 증가하는 반면 자산운용사 매수세는 부진하기 때문임

주요 채권 금리 추이

(기말기준 %, %p)

	2007				2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	5.16
국고채(3년) (A)	4.76	5.26	5.46	5.74	5.10	5.31
CD(91일) (B)	4.94	5.00	5.35	5.82	5.38	5.37
A-B	-0.18	0.26	0.11	-0.08	-0.28	-0.06
한은 기준금리	4.50	4.50	5.00	5.00	5.00	5.00

자료 : 한국은행.

주원 연구위원(3669-4030, juwon@hri.co.kr)

---

메 모

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 08-09(통권18호)