

## I. 動向과 展望

## 1. 主要國 經濟 및 金融市場

## ○ 主要國 經濟 成長

- 미국, 일본, 독일의 3/4분기 經濟 成長率은 景氣 回復이 本格化되고 있음을 나타냄
  - 미국은 3.9%, 일본은 5.2%, 독일은 1.3% 성장
- 95년에도 好況이 지속되나 독일 이외의 성장률은 다소 낮아질 展望
  - 미국은 2.9%, 일본은 2.0%, 그리고 독일은 2.9%의 성장이 예상됨

## ○ 國際 金利

- 올해 美聯準理의 계속된 金利 引上으로 3/4분기에 LIBOR 金利(美달러 3개월物)는 5.5%로 상승세 지속
  - 95년에는 리보 금리가 6.4%대로 上昇勢 維持 전망

## ○ 主要 換率

- 미국의 物價 上昇과 貿易收支 赤字 增加로 달러 弱勢 지속
  - 95년에는 미국의 高金利로 인한 달러貨 強勢 전망

## ○ 主要國 經濟 成長

- (미국) 3/4분기에 GDP 성장률은 前分期 對比 3.9%를 기록, 당초 예상보다 훨씬 높은 성장률을 보임
  - 이는 耐久財·서비스 등 個人消費, 設備投資 및 政府支出 증가에 따른 것임
  - 消費者物價는 前年 同期比 2.88% 상승, 前分期 以來의 上昇세 지속
  - 95년에는 올해 FRB(聯邦準備制度理事會)의 계속된 金利 인상의 餘波로 成長이 鈍化, 올해 GDP 성장률 推定値보다 0.8%p 하락한 2.9% 성장 전망
- (일본) 3/4분기에 GNP 성장률은 前年 同期比 5.2%를 기록, 일본경제의 回復이 加速化되고 있음을 나타냄
  - 이는 내구재와 서비스에 대한 個人消費 회복세와 建設投資 증가세에 基因함
  - 95년에는 個人消費와 在庫·建設投資의 증가로 本格的인 景氣 擴張 局面으로 진입하여, GDP가 올해보다 0.4%p 하락한 2.0% 증가할 전망
- (독일) 3/4분기에 GNP 성장률은 前年 同期比 1.3%로 올 1·2분기의 각각 2.2%, 2.3%에 비해 성장 속도 둔화
  - 경기 회복이 輸出과 産業 生産의 증가에 의해 主導되고 있고 個人消費 增加率이 여전히 낮은 수준이기 때문임
  - 95년에는 舊東獨 지역의 持續的인 높은 경제성장과, 輸出 擴大로 인한 國內 生産·投資 增加로 경기가 본격적인 확장 국면으로 진입, GNP가 올해보다 1.2%p 상승한 2.9% 증가할 전망

○ 國際金利

- 미국의 長·短期 金利는 3/4분기에도 93년초 이래의 상승세 지속
- 12월 13일 현재 미국의 3개월物 財務省 證券 金利는 5.79%를 기록, 前年末에 비해 2.78%p 상승했고 長期 金利 指標인 30년물 재무성 증권 金利는 7.86%로 전년말에 비해 1.51%p 상승
- 美경제의 빠른 回復勢로 인한 인플레이 압력에 대처하기 위해, FRB가 올 들어 6차례 政策 金利를 인상한 때문임
- 國際金利인 LIBOR(美달러 3개월物) 金利는 同日에 6.38%로 전년말 대비 3.00%p 상승, 93年初 以來 국제金利의 급등 추세가 지속됨
- 리보 金利는 競爭關係에 있는 美金融市場의 金利에 相應하여 결정되므로 리보 金利의 상승세도 FRB의 政策 金利 引上에 따른 美 장·단기金利의 상승세에 基因함
- 美 장·단기 金利와 리보 金利의 상승 추세는 내년에도 지속될 전망
- FRB가 인플레이 抑制를 위해 올 12월이나 내년 1월에 政策 金利를 0.5%p 이상 追加 引上할 것으로 예상되고 경기 회복에 따른 資金 需要 增加 때문임
- 95년에 리보 金利(美달러 3개월물)는 올해보다 1.3%p 증가한 6.4%로 전망

○ 主要 換率

- 3/4분기에 엔貨와 마르크貨는 달러貨에 대해 강세 지속
- 엔-달러 換率은 98.5 엔/\$, 마르크-달러 환율은 1.6 마르크/\$를 기록
- 美國이 일본·독일에 비해 物價上昇率이 높고 貿易收支 赤字가 증가한 때문임
- 미국의 高金利로 인한 海外資金의 美債券市場 流入으로 달러貨는 엔·마르크貨에 대해 95년 초까지 強勢 유지 전망
- 엔-달러 환율은 95년에 올해보다 9엔 증가한 110.1엔/\$, 마르크-달러 환율은 올해보다 0.1마르크 증가한 1.7 마르크/\$대로 전망

<主要國 經濟 指標 推移와 展望>

(前年 同期比 增加率, %)

		93	94				95
		연 간	1/4	2/4	3/4	4/4	연 간
GNP 성장률 (85년 불변가격)	미 국	4.0	3.6	4.0	3.9	3.2	2.9
	일 본	0.1	3.3	-1.2	5.2	2.3	2.0
	독 일	-1.9	2.2	2.3	1.3	1.1	2.9
금 리	재무성증권(3개월물)	3.0	3.3	4.0	4.5	4.6	4.8
	재무성증권(30년물)	5.8	6.1	7.1	7.3	7.1	7.1
	리 보 金利 (美달러 3개월물)	3.3	3.9	4.9	5.5	6.1	6.4
환 율	엔/\$	110.1	103.2	99.1	98.5	103.5	110.1
	DM/\$	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7

資料: IMF, WEFA, KOTIS

(전 상 준)

## 2. 원貨의 急速 切上과 95年 展望

- (動向) 對美 元貨 換率 791 元臺
- (背景) 外國인 株式 투자 限度 擴大로 인한 外貨 流入 增加가 切上 加速
- (展望) 1995年에도 前年과 비슷한 背景 속에서 계속 切上 趨勢
  - 95年 年末에는 775~780 元臺 展望

## ○ 對美 元貨 換率 791 元臺로 下落

- 11월末까지 795 元臺에 머무르던 元貨는 12월 1일에 外國인 株式 투자 限度가 擴大(10%→12%)되면서 급격히 切上되었음(12월 6일 市場平均환율 791.30 元)
  - 이는 昨年末(808.10 元)에 대비하여 2.1% 切上한 수준으로 그만큼 수출 產성이 惡化된 것을 의미함

## ○ 最近 元貨의 切上 要因은 外國인 株式 투자 限度 擴大

- 80年代末까지 주로 經常收支의 변동에 영향을 받았던 換率이 최근에는 資本收支를 포함하는 綜合收支에 더 많은 영향을 받고 있음
  - 92년부터 시작된 外國인 직접 株式투자 허용 등에 의한 外資 流入이 主要原因
  - 今年 3/4分期까지 資本收支는 약 58억 달러 黑字, 經常收支는 약 44억 달러 赤字를 기록하였음 (綜合收支 약 7억 달러 黑字)
- 12月中 元貨의 급격한 切上도 外資 流入이 主要因임
  - 11월 29일부터 12월 1일까지 3일 동안에만 약 4억 달러의 外資가 流入되었고, 株式 매입 예치금도 약 10억 달러에 달함
  - 더욱이 上昇勢에 있는 國內 金利와 最近 발표된 「외환제도 개혁안」 등이 外貨의 流入을 자극하여 切上을 加速化시켰음

## ○ 最近 元貨 切上의 問題點과 政策 動向

- 元貨의 切上과 더불어 貿易收支 赤字幅이 擴大되고 있음
  - 急增하는 資本의 流入에도 불구하고 市中 金利는 계속 상승하여 中小企業을 중심으로 어음 부도율이 急增하고 있음
  - 이는 국제 원자재 가격의 急騰과 더불어 輸出 競爭力의 악재로 작용함
- 政府는 國內 物價 安定을 이유로 元貨의 切上을 放置하고 있음

- 한국개발연구원은 원화 가치가 5% 切上될 경우 소비자 物價는 1년만에 약 1.2%, 2년째에는 추가로 약 1.4% 下落하고, 經常收支는 첫해에는 효과가 없으나 2년째에 약 25억 달러가 惡化되는 것으로 分析함
- 그러나, 국내 流通 構造上의 문제로 輸入 物價 下落에 의한 국내 物價 下落 效果를 기대하기 어렵고
- 핫머니성 자금의 流·出入에 따른 換率의 급작스러운 變動으로 수출 업계에 큰 地障을 招來할 것으로 豫상됨

○ 1995年中에도 元貨 換率은 계속 切上 趨勢를 보일 것으로 展望

- 長期的인 換率의 切上 要因은 綜合收支 黑字와 景氣 上昇임
  - 外환제도 개혁에 따라 來年 한 해에만 最低 140억 달러에서 最高 200억 달러의 外資가 流入될 것으로 豫想 (財務部)
  - 약 60억 달러로 豫상되는 經常收支 赤字를 감안하여도 綜合收支는 黑字를 기록할 것이며, 年間 약 7.3%의 成長率을 記錄할 것으로 전망 (金融研究院)
- 上半期末 785 元臺 전망
  - 來年 上半期에는 季節的인 特性上 經常收支가 악화되어 元화 환율은 소폭 切上에 그칠 것으로 전망
- 年末에는 775~780 元臺 展望
  - 下半期에는 經常收支가 개선됨에 따라 元貨의 切上 壓力이 加重되어, 年末에는 775~780 元臺에 머무를 것으로 展望됨

< '95 換率 展望 >

換率	機關	95. 1/4	95. 2/4	95. 3/4	95. 4/4
원/달러	WEFA (平均)	791.2	785.4	779.7	773.9
	HRI (平均)	789.0	786.0	783.0	778.0
엔/달러	WEFA (期末)	107.0	109.5	113	117.5
	NOMURA (平均)	97.5	100	102.5	105.0
	HRI (平均)	100.0	101.5	102.5	104.0

資料 : WEFA, NRI

(이 준 호)

## 3. 國際 原資材 價格의 急騰勢 鎮靜

- (動向) 非原油 1次 產品價는 지난 9월 피크에서 다소 下落 樣相
- (原因) 단기 급등에 따른 警戒 賣物과 매매 차익을 노린 매도세 증가, 國際金利 상승에 따른 金融市場으로의 投機 資金 離脫
- (展望) 국제 원자재 가격은 工業用 原資材를 중심으로 95년 상반기까지 短期 調整後 完만한 上昇勢 지속될 展望
- (對應) -短期的으로는 무리한 先取買보다는 신중한 자세 要望  
-中·長期的으로는 기업내 상품 및 금융 관련 先物 專門家 養成이 時急

- 非原油 1차 產品의 國際價는 지난 9월 피크에서 다소 下落한 수준에서 調整 樣相, 95년중 일부 농축산물을 제외한 國際 原資材 價格은 緩慢한 上昇勢 展望
  - 다우존스 현물 지수(1974.12.31=100)는 93년 10월 118.7에서 94년 9월에 150.2로 5년만에 최고치를 기록한 후 12월 현재 144~145(4% 하락)에서 조정 양상
  - 1차 產品의 價格은 95년 상반기까지 세계 경기의 본격적인 회복에 따르는 工業用 原資材 中心(비철금속)의 수요 증가로 상승세 지속 전망
  - 부문별로 貴金屬 價格은 현재보다 소폭 상승한 수준에서 조정 양상을 보일 것임. 그러나 동과 알루미늄 중심의 非鐵金屬 價格은 上昇率이 크게 鈍化되어 단기 조정후 10% 내외의 완만한 상승세가 지속될 전망. 이는 단기 급등에 따른 警戒 賣物과 賣買 差益을 노린 투자자들의 매도 증가, 금리 상승으로 인한 금융시장으로의 투기 자금 이탈 등에 기인함
  - 귀금속중 金價는 12월 현재 380 달러/온스에서 조정중이나 95년 1/4분기까지 380~390 달러/온스 수준에서 박스권을 형성할 것으로 展望
    - 최근의 金價 調整은 달러화의 약세, 가을철 보석 수요의 퇴조, 美 FRB의 금리 인상과 추가 인상설 등에 기인한 것임
  - 비철금속중 銅과 알루미늄의 價格은 수요산업(건설, 자동차)의 호조와 재고 감소로 93년 10월 이후 꾸준한 상승세를 보였으나, 12월에 들어 下落勢(5% 내외)로 反轉한 후 조정중. 단기 조정후 95년 상반기까지 10% 내외의 상승 전망
    - 銅價는 북미 지역의 생산량 감소와 아시아 개도국의 꾸준한 수요 증가로 급등하였으나, 단기 급등에 대한 경계 매물로 조정중에 있음.
    - 알루미늄 가격은 금년초 주요 生産國의 減産 合意(年産 10%의 125만 톤)로 재고가 감소하여(8월초 대비 25.8% 감소) 11월 22일에 4년만의 최고치인 2,001.5 \$/MT를 기록하였으나, 12월 12일 현재 1,829.0 \$/MT 기록
    - 향후 알루미늄 가격은 최근의 단기 급등으로 인해 러시아를 비롯한 주요 生産國들의 94년 초 減産 合意가 제대로 履行되지 않을 가능성이 높아 上

昇率は 크게 둔화될 展望 (현재 가격은 94년 초 합의시의 1,200 달러/톤보다 약 51.5% 상승한 수준)

- 이외에도 옥수수과 대두 등 대부분의 穀物價는 기후 호전과 미국의 풍작으로 당분간 약세가 지속될 것으로 보이고, 펄프와 원당 등 일부 工業用 農産物은 공급 감소와 수요 증가로 95년 상반기까지는 강세가 지속될 전망

○ 國際 原資材 價格의 上昇은 生産 萎縮과 物價 不安 招來

- 수입 결제 대금의 증가에 따른 國際收支 惡化, 수입물가 상승을 통한 國內 物價 上昇, 가격 경쟁력 저하로 인한 수출 감소 등 산업 전반에 생산 위축과 물가 불안울 야기할 것으로 우려
  - 국제 원유 가격이 1 \$/bbl 상승시 輸入은 5억 9,600만 달러 純增加 豫想 (94년 도입 추정량 5억 5,454만 배럴 × 95년 경제성장률 7.5% × 1.18 = 7억 343만 배럴)
  - 1988~93년 동안 원유 도입량과 GNP의 연평균 증가율은 각각 16.5%, 14.0%로써 GNP 1% 증가시 원유 도입량은 1.18% 증가하는 것으로 나타남
- 95년 국제 원자재 가격(原油價 14% 上昇 假定 包含)이 금년보다 약 10.8% 상승함으로써 국내 경제에 약 0.4%의 原價 負擔과 0.7%의 生産者物價 上昇 效果가 발생할 것으로 예상됨 (90년 産業聯關表를 이용한 산업연구원 分析)
  - 원유가 10% 상승시 생산자물가 0.53% 상승 효과
  - 産業別 原價 上昇 負擔은 석유·석탄 산업(7.8%), 제1차 금속 산업(1.4%), 종이·나무 산업(0.6%), 전기·전자 산업(0.4%), 운수·보관업(0.5%)의 順임

○ 短期的으로는 무리한 先取買에 自制가 要求되고, 中·長期的으로는 기업내 상품 및 금융 관련 先物 專門家 養成이 時急함

- 최근의 가격 급등은 수급 불균형과 함께 投機 資金의 流出入에도 기인
  - 94년 1차 상품의 가격상승률은 세계 경제성장률 3%(推定值)보다 높은 수준
- 海外 依存度가 높고 안정적인 원자재 확보의 어려움으로 도입 비용 등 간접 비용이 높은 우리나라는 투기 자금의 유출입에 따른 국제 원자재 가격 변동에 적극적으로 대처하기 위해 대책 마련이 시급함
  - 단기적으로는 原資材價의 조정이 예상되므로 무리한 先取買에 自制가 要望
  - 中·長期的으로는 세계 경제 호황의 지속(95~96년)에 따라 가격 상승이 예상되므로 低價의 안정적인 수입 원자재 확보를 위한 대비책이 요구됨
  - 이를 위해 국제 원자재 가격은 물론 國際金利와 換率 등과 連繫하여 다양한 헷징을 구사할 수 있는 상품 및 금융 관련 先物 專門家의 양성이 시급함

(홍순직)