

I. 最近 經濟 動向과 展望

1. 景氣 概觀

- (背景) 早期 景氣 下降論은 6월중 산업활동동향이 다소 부진한 실적을 나타낸 것과 최근 엔低로 인하여 수출 경쟁력이 떨어져 수출이 둔화될 것이라는 전망에 배경을 두고 있음
- (動向) 수출 증가에 크게 기여했던 中國 特需의 약화 및 세계 교역 증가율 둔화 조짐 등으로 경기 전망이 밝지 않은 것이 사실임
- (展望) 산업 활동 실적 부진은 活況이던 경기가 調整 過程에 있음을 의미하며, 경기 선행 지수의 증가율과 달러화에 대한 원화의 절하로 인한 「엔低 效果」의 부분적 상쇄 등으로 미루어 볼 때, 연말까지는 호황 기조가 유지될 것으로 보임

早期 景氣 下降論의 背景과 展望

6월중 産業活動 動向의 다소 부진한 실적이 조기 경기 하강론의 배경

- 경기가 내년 상반기보다 빨리 정점에 도달할 것이라는 주장은 6월의 産業活動動向이 다소 부진한 실적을 보였음에 바탕을 두고 있음
 - 6월중 산업 생산은 2월 이후 4개월째 계속 둔화세를 보이고 있음
 - 2/4분기에 설비투자의 선행 지표인 國內 機械 受注도 1/4분기에 비해 증가율이 크게 둔화되었음
 - 특히 내수용 출하가 저조하여 경기 확장기의 후반에 내수 중심으로 경기가 활황세를 유지하리라는 예상이 빗나가고 있음
 - 경기 선행 지수도 4월 이후 그 증가세가 점차 둔화되고 있음

엔低 현상도 경기 하강을 조기 화시킬 가능성이 있음

- 위와 같은 요인 외에 엔화 약세 때문에 수출이 둔화되면서 早期에 경기가 하강하리라는 전망이 제기되고 있음
 - 엔화 환율의 절하는 자동적으로 엔화에 대한 원화 환율의 절상을 가져와 대일 무역 수지의 악화를 초래하게 되며, 세계 시장에서 일본과 경쟁 관계에 있는 제품들도 가격 경쟁력이 약화되어 수출 둔화를 가져올 것으로 전망됨

중국 特需의 약화 및 세계 교역 둔화 조짐으로 경기 전망이 밝지 않음

연말까지는 好況 기조를 유지할 듯

- 일부 품목을 중심으로한 中國 特需의 약화 및 세계 교역 증가율의 둔화 조짐 등이 가세하여 경기 전망이 밝지 않은 것은 사실임
 - 수출 여건의 악화는 경기 정점을 앞당기는 효과를 가질뿐 아니라 景氣 急落을 가져올 우려마저 있음
- 그러나 여러 가지 상황들로 판단할 때, 경기가 적어도 연말까지는 好況 基調를 유지할 것으로 전망됨
 - 6월의 산업 생산 증가율 10.0%도 낮은 수치가 아니며, 1/4분기에 과열 우려까지 낳았던 경기가 현재 調整 過程을 겪고 있는 것으로 보임
 - 경기 선행 지수의 증가율이 지난 4월 이후 계속 둔화된다고 보더라도 경기 정점은 그로부터 평균 11개월 정도 후행하기 때문에 내년 1/4분기중으로 볼 수 있음
 - 엔低가 수출 경쟁력을 떨어뜨려 수출 감소에 의한 경기 하강을 유발할 수 있지만 그 효과는 크지 않을 것임
 - 기존의 엔低 관련 전망들은 주로 원高를 전제로 한 것이지만, 달러화의 강세는 원貨의 평가 절하를 동반하고 있어 「엔低의 效果」가 상쇄될 것으로 기대됨

(전 민 규)

< 主要 産業活動 指標 >

(전년 동기비 증가율, %)

	94	95. 1	2	3	4	5	6
산업 생산	11.1	8.9	19.5	14.4	14.0	12.5	10.0
제조업 출하	12.0	11.9	20.6	14.7	14.2	13.9	11.7
내수용	11.6	9.6	18.2	13.6	13.2	12.5	9.2
수출용	13.0	18.7	26.6	17.1	17.1	17.3	18.4
국내 기계 수주	26.9	35.8	58.8	42.9	28.5	25.0	26.2
경기 선행 지수	-	10.3	10.8	10.6	11.8	10.6	10.0
수출(통관기준)	16.8	27.5	35.3	32.2	32.8	35.6	36.1
對중국 수출	20.4	47.3	50.4	57.8	46.4	44.7	28.8

2. 國內 經濟

- (動向) 대표적 市中 金利인 會社債 收益率이 95년 들어 처음으로 8월에 12%대로 떨어짐
- (原因) 회사채 수익률의 급격한 下落은 設備投資 鈍化에 의한 자금 수요 축소 외에 金融所得綜合課稅에서 제외되는 債券에 대한 需要 확대, 賣買 差益을 노린 증권사의 활발한 채권 매수 등에 기인함
- (展望) 회사채 수익률은 금년중에는 11월경 最低 12.0%까지 떨어질 것으로 예상되며, 96년에는 11.8~12.2%에서 안정될 것으로 전망됨

會社債 收益率 展望

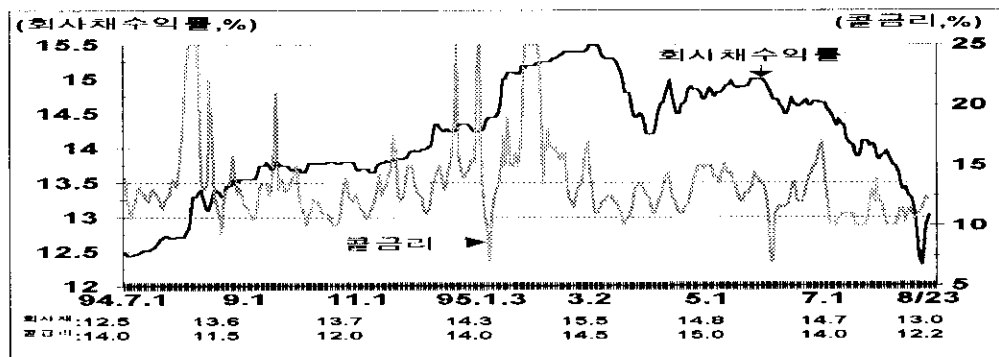
8월에 會社債 收益率 12%대 진입

- (動向) 會社債 收益率은 95년 7월말 13.9%에서 크게 하락하여 8월 19일에 12.3%까지 떨어짐
 - 국내 회사채 수익률은 95년 3월 2일 15.5%에서 최고점을 기록한 이후 대체적으로 하락 국면을 이어가고 있음
 - 한편, 8월 19일 이후 회사채 수익률은 秋夕(9월 9일) 자금 수요 확대에 대한 우려, 9월 회사채 發行 物量 增大 등에 대한 우려로 일시적 상승 현상을 보임

設備投資 鈍化 外에 債券 需要 擴大가 主原因

- (原因) 회사채 수익률 하락은 設備投資 鈍化에 의한 資金需要 減少외에 金融所得綜合課稅에서 제외되는 채권에 대한 수요 확대, 증권사들의 賣買 差益을 노린 적극적인 채권 투자 전략 등에 기인함

<最近 市中 金利 推移>



- 95년 하반기 成長率 8%대와 物價 上昇率 5%대를 감안하면 이론적인 適定 會社債 收益率은 13%대인 것으로 추정해 볼 수 있음
- 그럼에도 불구하고, 회사채 수익률이 이보다 떨어지는 이유는 景氣 頂點에 접근함에 따른 설비 투자 둔화→資金 需要 縮小 외에 金融所得綜合課稅의 영향이 큰 것으로 판단됨
 - 금융 소득 종합 과세를 피할수 있는 銀行의 特定 金錢 信託과 投信社의 公私債型 投信 등에 자금이 몰리면서, 이들 상품에 編入할 채권 수요가 증대됨
- 특히 증권사들의 賣買 差益을 노린 적극적 채권 매수 전략은 회사채 수익률의 하락 폭을 크게 하였음

會社債 收益率은 금년 11월 경에 最低 12.0%, 96年 11.8~12.2% 예상

- (展望) 會社債 收益率은 今年 11월경에 최저 12.0%까지 떨어질 것으로 예상되며, 96년에는 11.8~12.2%에서 안정될 것으로 전망됨
 - 회사채 수익률은 현재의 下向 安定 原因이 持續되면서 연말까지 대체로 下落 局面을 유지할 것으로 보임
 - 회사채 수익률은 9월초까지는 秋夕에 대비한 企業의 資金 需要 增大로 다소 上昇하였다가, 추석 이후 자금이 金融圈으로 다시 유입되면서 下落勢를 이어갈 것으로 전망됨
 - 단, 9~10월은 金融所得綜合課稅에 대비한 자금 흐름이 본격화되는 시기로 금융 시장 불안에 의한 一時的 金리 상승이 예상됨
 - 11월에는 資金 移動이 어느 정도 마무리되고, 시기적으로도 자금 비수기여서 회사채 수익률이 12%까지 떨어지는 시점이 될 것으로 예상됨
 - 96년에는 成長率 鈍化와 金融所得綜合課稅 실시에 따른 債券 需要 擴大에 힘입어 회사채 수익률이 11.8~12.2%의 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됨

(손 영 기)

3. 海外 經濟

- (動向) 沈滯된 景氣를 回復하기 위한 日本 大藏省의 景氣 活性化 대책 발표와 주요 선진국 은행들의 外換 市場 共同 介入에 힘입어 엔화는 弱勢를 나타내고 있으며, 이에 따라 日本 經濟의 회복에 대한 기대감이 높아지고 있음
- (展望) 최근의 엔저 현상이 日本 經濟를 實質的으로 回生시킬 수 있는지는 아직 불투명한 상태이나 景氣 回復勢가 조심스럽게 예측되기도 함

日本 經濟의 回復 可能性

최근 엔화의
弱勢로 향후
日本 經濟의
회복 가능성에
관심이 높아짐

은행의 不實
債權과 디플레
이션 징후가
경기 회복의
걸림돌이 됨

- (動向) 주요 先進國 中央 銀行의 달러화 共同 買入에 힘입어 엔고가 퇴조하면서 향후 일본 경기의 회복 가능성에 대한 관심이 높아지고 있음
 - 지난해말 99엔에 머물렀던 엔화는 올 4월 79엔까지 하락하였다가 8월 23일 현재 96엔대로 상승하였음
 - 일본은 80년대의 平均 4%대 성장에서 최근 3년간 연속적인 0%대 성장을 기록하면서 終戰 50년 이래 最低値를 보이고 있음
 - 92년 0.3%, 93년 -0.2%, 94년 0.6%를 기록했으며 금년 1/4분기에는 0.3%로 成長率이 지난해에 비해 낮아졌음
 - 버블 경제로 야기된 금융 기관의 惡性 負債, 엔고로 인한 輸出 減少, 디플레이션 등으로 日本 經濟가 침체 국면의 위기에 빠지게 되었음
 - 90년대 초반 부동산 가격이 급락되면서 預金 銀行의 부실 대출 규모는 40조 엔에 달하게 되었고, 그 중 약 15조 엔은 회수 불능 채권으로 간주됨으로써 일본의 금융 시장은 沈滯 危機에 있음
 - 對美 貿易 黑字 등으로 야기된 엔고 현상으로 일본 제품의 수출이 감소되면서 일본 경제는 戰後 最低의 成長勢를 지속하고 있음
 - 92년 1.7%이던 소비자 물가 상승률은 95년 4월 현

재 -0.2%임에도 불구하고 국내 需要는 늘지 않고 있으며 이로 인한 企業의 收入 減少와 失業率 增加로 일본 경제는 더욱 침체에 빠질 위험에 처해 있음

- 엔고로 인한 일본 경기의 침체는 輸入(94년 세계 총 수입 규모의 5.4%) 需要 減少와 銀行 經營의 어려움을 발생시킴으로써 각각 世界 貿易의 萎縮과 國際 資本 市場의 混亂을 야기시킬 가능성이 높다고 인식되면서, 미국을 비롯한 선진국들은 엔화 환율을 切下시키기 위해 공동 보조를 맞추고 있음
 - 일본은 金利 引下 정책과 海外 投資 緩和 政策 등을 동원하여 엔고를 방어하였음
 - 미·독 중앙 은행들은 일본과 함께 國際 外換 市場 介入을 통한 달러 부양 조치를 취함으로써 현재의 엔화 환율에 도달하였음

○ (展望) 先進國들의 外換 市場 共同 介入으로 인한 엔화 弱勢가 日本 經濟를 實質的으로 回復시킬 수 있으리라고 樂觀하기에는 아직 시기 상조임

- 日本 經濟 센터의 금년 3/4분기 경제 성장률은 前期 對比 0.1% 增加할 것으로 豫測하였음
- 日本經濟新聞은 엔화 換率이 85에서 90으로 상승되면 실질 경제 성장률은 약 0.2% 증가될 것으로 전망하고 있음
- 그러나, 엔·달러 환율의 안정으로 일본의 景氣回復이 가시화되면 엔高現狀이 재현될 가능성이 있음
- 일본 부동산 가격의 지속적인 下落 추세는 금융 기관의 부실 채권 해소에 장애가 되고 있음
- 規制緩和, 貿易不均衡 해소를 위한 정책, 적극적인 財政政策과 減稅를 통한 消費振作策, 기업 投資促進策, 불안정한 日本金融市場을 타개하기 위한 정책 등의 지속적인 유지·조화는 현재의 景氣沈滯에서 벗어날 수 있는 방안으로 지적되고 있음 (김 찬 진)

規制 緩和, 貿易 不均衡 해소, 국내 消費 증가, 企業 投資 증가, 金融 市場의 위기 해결 여부가 향후 일본 경기의 관건임