

### I. 國內外 經濟 概觀

- 現在 世界 經濟는 成長 速度가 鈍化되면서, 선진국과 개도국간 성장의 兩極化를 보이고 있음. 금년에도 경제 성장 속도가 다소 둔화되겠지만 3~4%의 成長勢가 維持되고, 지역별로는 선진국보다 開發國의 成長이 두드러질 전망이다
  - 國際 金利와 유가는 미국 경기 둔화의 영향으로 하락세로 반전될 것이나 엔/달러 換率은 上昇 基調를 이어갈 전망이다
- 最近 國內 經濟는 物價 不安 우려가 잠재해 있는 가운데 빠른 景氣 鈍化 現象을 보이고 있음. 今年에는 그동안의 高成長에 대한 조정 과정으로 성장률이 다소 鈍化될 전망이다
  - 經常 收支는 설비 투자용 資本財 輸入의 감소로 赤字 폭이 다소 둔화될 것으로 보임
  - 物價는 총선과 노사 관계 불안으로 다소 불안한 것으로 예상되고, 金利는 안정세, 換率은 절상세가 상당 폭 둔화될 전망이다

#### 最近 國內外 經濟 흐름과 96年 展望

현재 세계 경제는 성장 속도가 둔화되면서 선진국과 개도국간의 성장의 양극화를 보임

- 현재 世界 經濟는 성장 속도가 둔화되면서, 선진국의 경제는 停滯된 반면 開發國의 경제는 活氣를 띠는 兩極化 現象을 보이고 있음
  - 세계 경제 성장이 둔화되고 있는 원인은 미국, 일본, 그리고 유럽 등 선진국의 국내 경기가 침체된 데 있음
  - 반면 개도국은 지속적인 경제 성장을 거듭하고 있음
    - 80년대 후반부터 동아시아 지역의 개도국들은 사회 간접 자본 확충과 외자 유치를 통한 산업화의 적극적인 추진으로 내수가 증대되면서 지속적 성장세를 유지하고 있음
    - 특히 이 地域內 국가들의 域內 交易이 확대됨에

따라 선진국 경제에 대한 의존도가 줄어들고 있음

올해의 세계 경제는 3~4%의 성장세가 유지되고, 개도국의 성장이 두드러질 전망이다

○ 올해의 世界 經濟는 성장 속도가 다소 둔화되겠지만 3~4%의 성장세가 유지되고 開發國의 成長이 두드러질 전망이다

- 선진국 경제는 미국의 성장 둔화, 일본의 완만한 경기 회복, EU의 회복세 유지 등 다양한 기조를 보일 것으로 예상되나 선진국 전체로는 지난해의 2.5%보다 다소 둔화될 전망이다
- 그러나 개도국은 아시아권의 성장이 둔화되는 반면 중남미, 서남아 등은 성장세를 유지하여 개도국 전체의 성장률은 지난해의 6% 내외보다 다소 높은 수준을 보일 전망이다

국제 금리와 유가는 하락세, 엔/달러 환율은 상승세 예상

○ 國際 金利와 油價는 하락세, 엔/달러 換率은 상승세를 유지할 전망이다

- 주요 가격 지표인 국제 금리는 하락세로 반전될 것이나 엔/달러 환율과 유가는 상승세를 유지할 전망이다
  - 주요 국제 금리인 유러 달러 금리는 미국의 경기 둔화에 의해 하반기에 5%대 이하로 떨어질 전망이다
  - 엔/달러 환율은 미국이 경기 연착륙에 성공하고, 누적된 무역 적자 및 재정 적자의 축소가 예상되어 강세를 유지할 전망이다
  - 국제 유가는 선진국의 경기 둔화, 이라크의 수출 재개 등으로 상승세가 다소 꺾일 것으로 전망됨

○ 最近 國內 經濟는 物價 不安이 우려되는 가운데 빠른 속도의 景氣 鈍化 現象을 보이고 있음

- 최근 국제 원자재가 상승, 공공 요금 인상, 총선에

최근 국내 경제는 물가 불안이 가시화되는 가운데 빠른 속도의 경기 둔화 양상을 보임

- 따르는 인플레이 기대 심리의 확산으로 물가 불안 현상이 가시화되고 있음
- 한편, 경기 활동을 나타내는 지표인 산업 생산과 투자 동향도 증가세가 둔화 내지는 감소하고 있음
  - 95년 12월중 산업 활동 동향에 따르면, 생산은 전년 동월비 6.9%로 증가세가 둔화되고 있고, 투자도 기계 설비와 건설 투자의 감소로 전년 동월비 11.4%가 감소하였음
- 그러나 내구 소비재의 소비가 크게 증가하고 있고, 실업률도 낮은 상태를 유지해서 경기 급랭은 아닌 것으로 판단됨
  - 내구소비재 증가율은 전년 동기 대비 8.8%의 높은 증가세를 보였고, 실업률도 전년 대비 0.3% 포인트 하락한 1.8%를 기록함

금년의 국내 경제 성장률은 설비 투자의 둔화로 상당 폭 떨어질 전망이다

- 今年の 國內 經濟는 설비 투자의 감소로 그동안의 고성장에서 벗어나 성장률이 상당 폭 떨어질 전망이다
- 物價는 총수요 압력 감소와 유통 혁신 확산에 따른 가격 안정 요인도 있지만 총선과 노사 문제 등의 불안 요인이 잠재하고 있음
- 經常 收支는 설비 투자용 자본재 輸入 需要의 감소로 적자 규모가 다소 축소될 전망이나, 원화 절상이 지속될 경우 輸出 둔화로 무역 수지 적자가 확대될 가능성이 있음
- 國內 金利는 경기 둔화로 안정될 전망이며, 원화 환율도 달러화 강세로 절상 폭이 상당히 둔화될 전망이다
- 勞動 市場은 부문별 인력난이 지속되는 가운데 노동계의 선명성 논쟁이 격화될 경우 노사 관계의 불안 요인으로 작용할 전망이다 (손 영 기)

## II. 經濟 指標 포커스

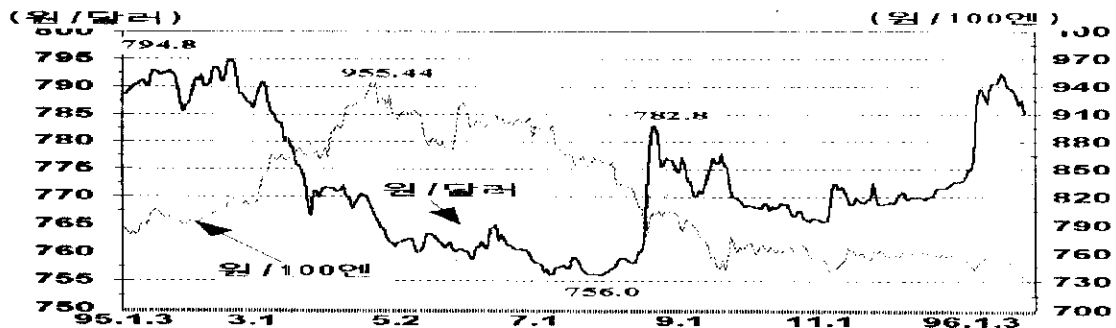
### 1. 元貨 換率 어떻게 되나

- (動向) 年初에 들어서 달러화에 대한 원화 환율이 790원대까지 급등한 뒤 점차 하락 추세를 보이고 있음
- (原因) 年初 원화 환율의急騰 원인은 국제 외환 시장에서 달러화 강세와 기업들의 輸入 代金 決濟 需要 때문이었음. 그 이후 점차 下落勢로 들어선 이유는 정부의 外換 賣渡 介入과 수출 기업들의 네고 물량 流入 때문임
- (展望) 向後 달러화에 대한 원貨 換率은 經常 收支 赤字 幅의 減少와 자본 시장 개방에 따른 外資 流入의 확대로 지속적으로 下落할 전망임
  - 그러나 금년중에 달러화 강세가 예상되어 원화 환율의 하락 폭은 상당히 줄어들어 상반기에 달러당 평균 770원, 하반기에 762원이 될 전망임

연초 달러화에 대한 원화 환율은 급등 뒤 점차 하락추세로 반전

- (動向) 年初에 들어서 달러화에 대한 원화 환율이 790원대까지 가파르게 상승한 뒤 785~790원대에서 조정 국면을 보이고 있음
  - 연초 달러화에 대한 원화 환율은 1월 17일에 792.4원(95년말 774.7원)까지 급등한 후 점차 하락하여 27일 현재 785.1을 기록함
  - 한편, 엔화에 대한 원화 환율은 국제 외환 시장에서의 엔/달러 환율 상승에 의해 하락 기조를 이어가고 있음

<最近 換率 變動 推移>



정부의 외환 매도와 수출 기업의 네고 물량 유입으로 하락세로 반전

- (原因) 年初 원화 환율의 急騰 原因은 국제 외환 시장에서의 달러화 강세와 기업들의 輸入 決済 代金 需要 때문이었음. 그 이후 下落勢로 反轉한 것은 정부의 外換 賣渡 介入과 月末 수출 기업들의 네고 물량이 流入되었기 때문임
  - 연초 국제 외환 시장에서 엔/달러화 환율이 105엔을 상회하면서 국내에서 투기적 달러 매입 현상이 나타남
  - 특히 지난해 12월 1일부터 기준 환율 변동 폭이 상하 2.25%로 확대됨에 따라 최고 17.3원까지 변동할 수 있었던 것도 환율 급등을 가능케하였음

올해 경상수지 적자 폭 감소와 자본 유입 증대로 원화환율 하락세는 불가피할 것임. 그러나 달러화 강세로 하락 폭은 줄어들 것임

- (展望) 向後 元貨 換率은 年初의 이례적인 급등 현상을 마감하고 점차 하락 국면으로 진입할 것으로 보이나 달러화 강세로 하락 폭은 줄어들 전망임
  - 금년에 경상수지 적자 폭의 개선과 자본 시장 개입에 따른 외자 유입의 확대로 원화 환율의 하락 현상은 지속될 것임
  - 그러나 달러화 강세 현상의 영향으로 하락 속도는 상당히 둔화되어 상반기에는 달러당 평균 770원, 하반기에는 762원이 될 전망임
  - 연초에 원/달러 환율의 상승을 주도 했던 엔/달러 환율의 상승은 엔/달러 환율과 원/달러 환율의 동행 현상을 나타낸 것으로 향후 원화 환율 전망에 있어서 엔/달러 시세의 중요성을 시사해주는 것임

(손영기)

<96年 원/달러 換率(평균) 展望>

(단위: 원)

	1994	1995	1996		
			上半期	下半期	年間
원/달러	803.8(788.7)	771.4(774.7)	770.0(765.0)	762.0(758.0)	766.0(758.0)

주: ( )내는 기말 기준임

2. 株式 市場 沈滯 長期化

- (動向) 綜合株價指數가 작년 10월 14일 연중최고치(1,016 포인트)를 기록한 이래 현재까지 지속적인 下降 局面을 보여 1월 22일에는 지난해 최저치보다 낮은 842포인트를 기록하는 등 證市 沈滯의 長期化가 우려됨
- (原因) 景氣 下降과 需給 惡化에 대한 우려감, 政局 불안, 證市 浮揚策 遲延과 우성 건설의 不渡 등이 주식 투자자의 投資 心理를 극도로 萎縮시키고 있기 때문임.
- (展望) 단기적으로는 總選을 겨냥한 증시 부양책에 대한 기대감이 점차 팽배해지면서 株價의 지속적인 하락세는 피할 수 있을 것으로 보여짐. 장기적으로는 經濟 內外的인 요소들이 주식 需要를 증가시키면 證市는 현재의 침체를 벗어나 上半期 末부터 完만히 回復될 것으로 전망됨

1월 22일 綜合株價指數는 지난해 최저치보다도 낮은 842포인트 기록

1월 22일 이후 현재까지 상승세를 보이고 있으나 금년 개장일 指數보다 낮은 상태임

景氣 하강, 증시 需給 악화, 政治圈의 불안, 증시 부양책 지연, 우성 건설의 부도 등이 증시를 침체에 빠지게 하였음

○ (動向) 작년 10월 綜合株價指數는 지난해 연중 최고치를 기록한 이래 현재까지 지속적인 下降 局面을 보여 지난 주 한때 綜合株價指數는 작년 연중 최저치(5/27:847포인트)보다도 낮게 기록되는 등 證市 침체의 장기화가 우려되고 있음

- 금년 개장일 888포인트에서 시작된 綜合株價指數는 27일 현재 2.7% 하락된 864포인트에 머무르고 있음. 특히 지난 1월 15일부터 22일까지 급격한 하락세를 보였고 그 이후 현재까지 綜合株價指數는 上昇勢를 나타내며 등락을 하고 있음

○ (原因) 작년 4/4분기부터 거론되었던 요인(景氣 下降에 대한 우려감, 證市의 需給 惡化 전망, 政治圈의 不安) 이외에도 재경원의 證市 浮揚策 지연과 우성 건설의 不渡(1월 18일) 등으로 인하여 주식 투자자의 투자 심리가 매우 위축되었기 때문임

- 금년도 輸出의 苦戰(엔저와 국제 원자재 가격의 불안정에 따른 수출 가격의 경쟁력 약화) 예상 및 景氣 軟着陸 불투명에 대한 우려감이 제기되면서

證市 浮揚策의 기대감, 株式 需要 요인 등이 景氣 軟着陸 실현과 함께 이루어지면 證市가 완만히 회복될 것으로 전망됨

- 油化, 鐵鋼 등의 景氣 關聯株를 중심으로 株式 投資 需要가 감소하고 있기 때문임
  - 우성 건설과 라이프 주택 부도 등으로 인해 建設 業種과 銀行圈의 주식 하락세가 증시 회복의 걸림 돌로 작용하고 있음
  - 최근 몇 일간의 株價 상승세는 대부분의 주식 투자자들이 指數 840線을 低點으로 인식함에 따른 反撥 買收勢에 기인한 것으로 보여짐
- (展望) 總選을 겨냥한 證市 浮揚策에 대한 기대감이 점차 팽배해지면서 株價의 지속적인 하락세는 피할 수 있을 것으로 보여지고 證市의 완전한 回復은 景氣 軟着陸 실현 및 政局이 안정을 찾으면 上半期 末부터 가능해질 것으로 보여짐
- 단기적으로는 綜合株價指數가 850~880 포인트대에서 騰落을 보일 것으로 전망됨
  - 증권 당국의 株式 供給 物量 抑制 노력(2월중 기업 공개를 위한 공모주 청약 불허) 및 2월 실시 예정인 상장사의 自社株 취득 한도(5%→10%) 확대 등도 證市 회복에 도움을 줄 것으로 보여짐
  - 금년도 증시는 低金利 예상, 주가지수 선물 거래 도입, 금융소득 종합과세 실시 및 외국인 투자 한도 확대 전망 등에 힘입어 株式 需要가 증가될 것으로 전망됨. 또한 景氣 軟着陸 및 政局의 안정이 실현되면 上半期 末부터는 증시가 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망됨
  - OECD 가입에 따른 외국인의 주식 투자 한도가 금년중 약 5% 확대될 것으로 전망되고 있음
  - 이러한 수요 요인에 따라 금년도에 예상되는 테마주로는 資産價値 優良株, M&A 관련주, 內需 관련주가 거론되고 있음 (김찬진)

3. 國際 原資材價 動向

○ (動向) 금년들어 원유가는 큰 폭의 등락을 보였고 금값과 곡물가는 금등세를 나타냈으며 비철금속은 계속 하락세를 보였음

○ (原因)

- 원유가의 등락은 한파와 중동의 정치 불안
- 금값의 금등은 위험 회피를 위한 기관투자자들의 대량 매입
- 곡물가의 상승은 주요 경작 지역의 기상 악화
- 비철금속의 하락세는 생산량 증가 전망에 기인한 것임

○ (展望) 곡물가와 금값은 상승세를 유지하겠으나, 원유가와 비철금속 가격은 하락세를 보일 것으로 예상됨

원유는 큰 폭의 등락을 보였고 금과 곡물은 금등세를 보임

- (動向) 원유·금·곡물 등 주요 국제 원자재 가격이 금년들어 일제히 강세를 나타냈으나 원유가는 다시 급락세로 반전되었고 비철금속은 계속 하락세를 보였음
  - 국제 원유가는 1월 8일에 배럴당 20.5달러까지 상승하여 8개월만에 최고치를 기록한 후 급락세로 반전하여 현재 배럴당 18달러에 머물고 있음
  - 95년말에 온스당 380달러선에 머물던 금값은 1월 10일이후 400달러선을 유지하고 있음
  - 1월 3일, 시카고 곡물 시장에서의 옥수수 시세는 부셸당 3.7달러로 12년만에 최고치에 달했으며 大豆도 부셸당 7.6달러로 6년만에 최고 수준을 보이는 등 곡물가도 급상승세를 나타냄
  - 반면 비철금속은 전반적으로 하락세를 보임
  
- (原因) 원유가의 등락은 한파와 중동의 정치불안, 금값의 금등은 위험 회피를 위한 기관투자자들의 대량 매입, 곡물가의 상승은 주요 경작 지역의 기상 악화, 비철금속 가격의 하락세는 생산량 증가 전망에 기인한 것임
  - 국제 원유가의 등락은 겨울철 성수기의 기상 효과



원유가의 등락은 한파와 중동의 정치 불안에 기인한 것임

와 중동의 정치적 불안이 주요 요인으로 작용한 결과임

- 유가 상승은 주요 소비국에서 한파로 인한 난방 유 수요 증가가 지속되는 가운데 사우디 국왕의 권력 이양, UN 안보리의 對이라크 제재 연장 결정 등 강세 요인이 잇달았기 때문임
- 유가 급락은 미국 북동부 지역의 기온이 상승하리라는 기상 예보와 부분적 원유 수출 재개에 관해 UN과 협상하겠다는 이라크 측의 발언 등에 기인한 것임

금값의 급등은 위험 회피를 위한 투자자들의 대량 매입에 기인한 것이며, 곡물가의 상승은 주요 경작지역의 기상악화 때문임

- 금값의 급등은 기관 투자자들이 금을 위험 회피 수단으로 재인식하고 대량 매입에 나섰기 때문임
- 러시아 총선에서 공산주의자의 승리, 美 예산안 협상 실패 등 각국의 정치 사정에 대한 불안감이 일고 있는 가운데 올해 실시될 미국, 러시아, 일본 등 강대국에서의 선거, 유럽연합의 단일 통화 창출 과정의 차질 등이 기관 투자자들의 매수세를 부추겼음
- 곡물가의 상승은 주요 경작 지역의 기상 악화로 인한 단기 공급 부족 전망이 대두되었기 때문임
- 비철금속의 하락세는 앞으로 주요 생산국들의 생산량이 증가하리라는 전망이 대두되었기 때문임

○ (展望) 곡물가와 금값은 상승세를 유지하겠으나, 원유가와 비철금속 가격은 하락세를 보일 것으로 예상됨

- 국제 원유가는 비수기를 앞둔 원유 실물 거래 축소와 2월 이후의 춘계 정기 보수를 앞둔 정유소들의 원유 수요 감소에 따라 당분간 배럴당 18달러대(WTI기준)를 유지하면서 점차 하락세로 돌아설 전망이다
- 이와 함께 이라크의 부분적 원유 수출 재개에

원유가와 비철  
금속 가격은 점  
차 하락세로 들  
어서겠으나 금  
값과 곡물가는  
상승세를 유지  
할 전망이다

- 관한 UN과 이라크의 협상이 타결된다면 추가적  
인 유가 인하 압력이 작용할 전망이다
- 금값은 당분간 400 달러 이상을 유지할 전망이다
    - 유럽의 단일통화 창출 과정이 순조롭지 않을 전  
망이고 강대국들의 선거에 따른 물가 상승 압  
력과 주식 및 채권 시장의 활황이 귀금속 시세  
의 상승으로 연결될 가능성이 높기 때문임
  - 곡물가는 세계 수급 구조가 단기간에 개선될 가능  
성이 보이지 않고 있어 앞으로도 상승세를 지속할  
전망임
  - 비철금속은 세계 경기가 회복세로 돌아설 것이라  
는 전망에 따라 가격 상승 요인이 있기는 하나 주  
요 생산국들의 생산 증대에 따라 전반적으로 공급  
과잉 현상이 나타날것으로 보여 낮은 가격 수준에  
머물 전망이다 (김 연 호)

<국제 원자재 가격 상승률 전망>

(%)

	1993	1994	1995			1996		
			IMF	OECD	WEFA	IMF	OECD	WEFA
원유가격 <sup>1)</sup> (달러/배럴)	-11.5 (16.1)	-4.1 (15.5)	7.8 (16.7)	13.5 (17.7)	9.6 (17.2)	-6.9 (15.5)	-2.9 (16.7)	5.4 (18.0)
기타원자재가격 <sup>2)</sup>	1.8	13.6	8.6	9.1	10.0	-1.1	-0.8	1.2
- 식품	-1.3	5.1	4.3	2.7	4.5	-	0.0	-
- 음료품	6.3	74.9	2.0	10.6	4.3	-7.6	-7.1	-
- 공업용원자재	16.2	10.1	5.7	15.0	17.8	1.4	-3.2	-
- 광산물 <sup>3)</sup>	-14.2	16.6	23.6	19.4	19.4	-4.0	0.9	-

주: 1) IMF, WEFA는 Brent, Dubai, Alaska North Slope유의 평균가격, OECD는 수입가격 (CIF) 기준

2) 기타 원자재 가격은 부문별 가격 상승률의 가중 평균임, 각 부문의 가격 상승률은 부문별 대표 품목 상품 가격 상승률의 가중치임

3) IMF는 금속가격임

자료 : IMF, *World Economic Outlook*(1995.10); OECD, *Economic Outlook* (1995.6); WEFA, *World Economic Outlook* (1995.11)