

II. 經濟 指標 포커스

1. 景氣 下降 樣相 持續

- (動向) 2月 産業 活動에서는 生産·投資의 증가세가 弱化되는 가운데 높은 在庫 증가세가 계속되어 景氣 下降勢가 持續되었음
- (展望) 景氣 下降勢가 持續된다 해도 7%대의 成長率은 維持될 것으로 예상되나, 政府의 公共投資로 지탱되고 있는 내수 경기는 경제내 물가 상승 압력 증대, 국제수지 적자폭 확대와 같은 부작용을 표출시킨 우려를 발생시켰음

생산·투자의 증가세 약화, 소비 부문의 위축 및 높은 재고 증가세 지속

공공 부문의 투자 대폭 증대, 반면 민간 부문의 투자는 급격하게 위축

- (動向) 2月 産業 活動 動向은 生産·投資의 증가세가 弱化되는 가운데 在庫가 계속 증가하여 景氣 下落勢가 이어졌음
 - 産業生産 증가율은 2월에 전년 동월 대비 8.2% 증가하여 1월의 12.4%에 비해 크게 하락함
 - 이러한 증가율도 반도체, 자동차, 사무회계용 기계, 기계 장비 등 重化學 部門의 생산 증가에 의해 주도되었으며, 輕工業 部門의 생산은 3.4% 감소함
 - 한편 2월 평균 가동률은 83.4%로 1월(82.2%)에 비해 상승한 것으로 나타나나 「구정 효과」를 제외하면 가동률은 사실상 하락한 것임
 - 1월에 34.3%의 높은 증가세를 보였던 國內 機械受注도 큰 폭으로 감소하여 2월중에는 전년 동월비 6.0% 증가에 그침
 - 이는 公共部門으로부터의 機械受注는 87.6%가 증가하였지만 民間部門의 수주가 4.1%나 감소한데 기인함
 - 특히 2월중 建築許可面積은 전년 동월 대비 4.0%가 감소하였고 민간 기계주문도 3년만에 처음으로 4.1%나 감소함으로써 민간 제조업 경기의 둔화가 가속화되는 모습을 뚜렷이 나타냄
 - 설비투자의 선행 지표인 기계류 수입허가액이 전년 동기보다 무려 22.3%나 감소하였음

- 한편 도소매판매는 설날 특수와 졸업, 입학 시즌이 겹쳐 2월중 11.9% 증가하였으나, 耐久財 소비 수요 減退로 인해 전체적인 民間消費 증가세는 감소함
· 내수용 소비재 출하 증가율은 1~2월간 6.3%로써 작년 동기간의 14.4%에 비해 크게 위축
- 소비 둔화에 의해 在庫 증가율은 18.7%로 계속 급등세를 기록

공공 투자에 의해 지탱되고 있는 국내 경기는 경제내 물가 상승 압력과 국제수지 적자폭 확대의 원인으로 작용

- (展望) 景氣 下降勢가 持續된다 해도 7%대의 景氣 연착륙 基調는 維持할 것으로 예상되나, 政府의 公共投資로 지탱되고 있는 경기는 경제내 물가 상승 압력 증대, 국제수지 적자폭 확대와 같은 부작용을 표출시킬 우려를 발생시켰음
- 재정 지출 증대와 이에 따르는 건설 경기 확대는 건축자재가 상승과 인력난 초래등으로 물가 상승 압력이 증대할 우려가 있음
- 국내기계수주에서 80% 이상의 비율을 차지하는 반면에 공공부문에 비해 상대적으로 급격히 위축되어 있는 민간부문의 투자의욕을 고취시키는 정책적 노력이 절실함 (민 주 흥)

<주요 산업 활동 지표 동향> (%)

		1995			1996		
		1월	2월	연간	1월	2월	1~2월
생 산	생 산	9.2	19.8	11.9	12.4	8.2	10.3
	중화학공업	12.6	23.5	15.8	15.0	11.2	13.1
	경공업	-0.4	10.2	0.9	2.7	-3.4	-0.3
	재 고	3.9	3.6	14.9	16.2	18.7	18.7
투 자	국내기계수주	35.8	58.8	15.8	34.3	6.0	19.4
	발주자 공공	85.5	111.1	3.3	150.8	87.6	125.1
	민간	28.3	54.1	19.2	8.8	-4.1	1.8
	(민간발주액 비중)	(89%)	(79%)		(81%)	(80%)	
	기계류 수입허가액	48.5	100.0	28.2	22.6	-22.3	-3.8
소 비	내수용 소비재 출하	12.4	16.8	7.4	6.2	6.3	6.3
	내구소비재	16.3	23.8	10.7	8.5	5.8	7.2

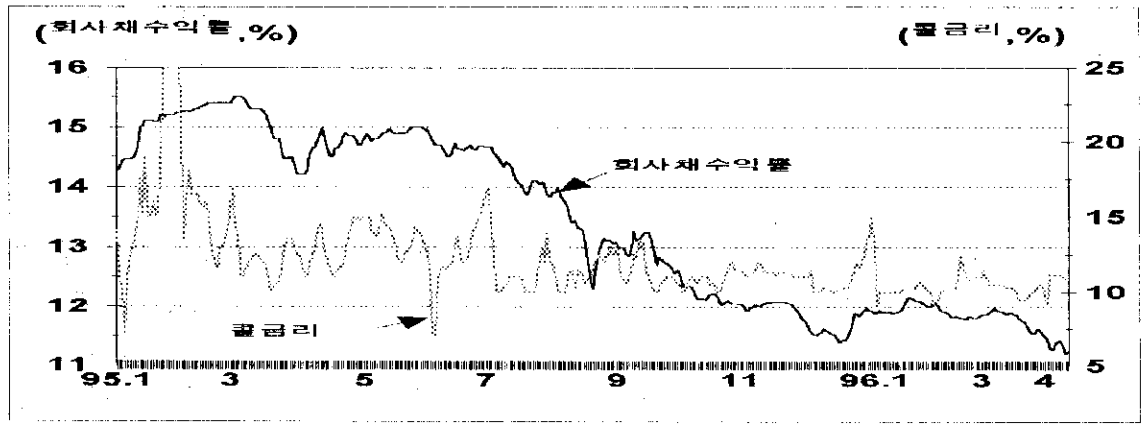
* 재고는 기말 수치임

2. 總選 以後 金利 展望

- (動向) 96년 1/4분기 중 시중 금리는 하향 안정세를 지속하여, 회사채 수익률이 3년만에 10%대에 근접하는 수준을 보이기도 하였음
- (原因) 기업들의 설비투자 자금 수요의 감소, 통화 공급의 확대 등으로 시중 유동성이 풍부해졌기 때문임
- (展望) 96년에는 전반적으로 하향 안정세를 유지할 것이나, 하반기에는 금리 불안 요인도 잠복해 있을 것으로 예상됨

풍부한 시중 자금
사정을 바탕으로
금리 하향 안정화

- (動向) 96년 1/4분기 중 시중 금리는 하향 안정화되어 회사채 수익률이 10%대까지 근접
 - 지난해 하반기 이후 급격히 하락하던 대표적 시중 금리인 회사채 수익률은 지난해 12월 중순 이후 소폭 상승하였지만 대체로 12% 이하에서 안정
 - 4월 9일에는 11.20%를 기록하여 93년 3월 이후 3년만에 가장 낮은 수준을 기록하였음
 - 한편 은행간 콜금리도 풍부한 시중 자금 사정을 바탕으로 10% 안팎의 매우 낮은 상태를 지속
- <시중 금리 추이>



	95. 1	6	12	96. 1	3	4/10
회사채 수익률	15.2	14.7	12.2	12.2	11.4	11.2
콜금리	25.0	17.0	13.5	10.8	9.0	9.3

주: 期末기준

- (原因)
 - 기업들의 설비 투자 자금 수요가 급격히 감소하였음

경기 정점을 전후
한 자금 수요 축소

- 95년 3/4분기로 추정되는 경기 정점을 전후해서 기업들의 설비 투자가 급격히 둔화됨에 따라 자금 수요가 축소

96년에 들어 통화
공급 증가

- 96년에 들어 통화 공급이 확대되었음
- 96년 1~3월중 총통화는 지난해 보다 경기 활동이 부진했음에도 불구하고 전년 동기에 비해 1조 8,000억 원 가량 증가

<총통화 증감액 비교>

(평잔 기준, 100억 원, %)

	1월	2월	3월	합계
1995	289	-139	-0.8	149.2
1996	171	128	29*	328

주: *는 잠정치

수출 호조와 직접
금융 조달 증가로
기업 자금 원활

- 95년의 경기 활황과 수출 호조로 기업의 자금 흐름이 원활하고, 기업의 직접 금융 조달 증가로 은행의 대출 수요가 감소하여 시중 유동성이 풍부해짐
- 그동안의 경기 활황과 수출 증가로 인하여 시중 자금 사정은 호조세를 보임
- 또한 기업의 직접 금융이 증대하여 은행 대출 수요가 상대적으로 감소함에 따라 시중 유동성이 풍부해짐

시중 자금의 금융
권 유입 증가

- 시중 자금이 금융권으로 유입되면서 금융 기관들의 채권 매수세 증가
- 금융소득 종합과세 실시로 시중 자금이 장기채, 장기보험상품과 같은 분리 과세 상품 등으로 유입
- 또한 시중 여유 자금이 은행의 금전 신탁과 투신사의 공사채형 펀드로 유입이 가속화되면서 채권 시장이 시중 자금 운용처의 역할

96년 시중 금리는
전반적으로 안정
세를 유지할 전망

- (展望) 96년 시중 금리는 전반적으로 하향 안정화 기조를 유지할 것으로 예상되고 있음
- 선거 이후 2/4분기까지는 현재의 금리 하향 안정세가 쉽게 깨어지기는 어려울 것으로 전망됨

2/4분기에는 현재
의 금리 하향 안정
세가 지속될 전망

하반기에는 시중
금리가 소폭 상승
할 가능성도 있음

2/4분기 11.3~11.4%,
하반기 11.6~11.7%로 전망됨

- 경기 둔화기에 접어들면서 기업의 투자 수요가 크게 줄어들고 있는 점을 고려하면 자금 수요 측면에서는 선거 이후에도 금리 하락 가능성이 높음
- 문제는 현재의 유동성 수준에 대한 선거 후의 정부의 태도인데, 정부의 금리 인하 의지로 가늠해 볼 때, 선거 이후의 급격한 통화 환수를 예상하기 어려움
- 한편, 과거 선거와 금리의 관계가 일정하지 않았음을 고려할 때, 선거라는 요인에 의해 금리가 상승한다고 볼 수 없음(91년 이후에 형성된 금리의 추세 하락기에는 선거와 관계없이 금리는 지속적인 하락 추세를 보였음)
- 그러나 하반기에는 시중 금리가 소폭 상승할 것으로 예상됨
- 경기가 점차 수축(경기 저점은 96년말이나 97년 초)되어감에 따라 기업들의 내부 자금 사정이 점점 악화될 가능성이 있음
- 정부의 인위적인 금리 인하에도 한계가 있을 것으로 보임(현재 국내 금융 기관들의 수익성이 약화되어 있는 상황에서 인위적인 금리 인하 유도는 시중 금융 기관의 어려움을 가중시킬 것임)
- 특히, 2/4분기 이후 물가 불안 양상이 나타나고 외자 유입 증대에 의해 통화 관리가 불안해질 경우에는 일시적으로 회사채 수익률이 12%대까지 상승할 가능성이 있는 것으로 판단됨
- 결국, 회사채 수익률의 중심축은 2/4분기에는 11.3~11.4%, 하반기에는 11.6~11.7% 수준이 될 것으로 전망됨

< 96년 금리 전망 >

		1995	1996				
			1/4	2/4	3/4	4/4	연간
회사채수익률 (연리, %)	평균	13.8	11.7	11.3	11.5	11.6	11.5
	기말	11.9	11.6	11.3	11.6	11.7	11.8

(김도균)

3. 外國人 株式 投資 資金 流入

○ (動向) 지속적인 證市 開放 및 證市 浮揚策의 일환으로서 지난 4월 1일부터 外國人 株式 投資 限度가 從前 15%에서 18%로 擴大되어 불과 일주일만에 9억 6,500만 달러의 外國系 資金이 證市에 純流入되었음

○ (展望) 下半期에 株式 投資 限度가 20%로 擴大되면 最大 35억 달러(2조 7,000억 원)가 流入 可能하나 실제로는 이보다 못 미칠 것으로 展望됨

外國人 株式 投資
限度 擴大

한 週동안 9억
6,500만 달러 純流
入

1/4분기동안 5억
7,400만 달러 國內
證市 純流入

- (動向) 證市 開放 및 최근의 證市 沈滯를 벗어나기 위하여 4월 1일 外國人 株式 投資 限度가 從前 15%에서 18%로 3% 포인트 擴大되었음
- 4월 1일 이후 한 週동안 9억 6,500만 달러의 外國系 投資 資金이 證市에 純流入되었음
 - 이는 95년 2차 확대시의 同기간 純流入額 6억 6,000만 달러보다 규모가 늘어난 것임
- 또한 個人 投資 限度도 기존의 3%에서 4%로 늘어났으며 하반기에는 5%로 확대될 것임
- 1월말 현재 外國인 보유 상장주식 時價總額은 약 16조 6,700억 원으로 전체 時價總額의 12% 수준임
- 지난 1/4분기동안 外國인 자금의 證市 純流入은 5억 7,400만 달러를 기록했음
 - 이는 과거 1,2차 확대시 직전 3개월동안 外國인 투자가 純賣渡 優位(1차: 5,263억 원, 2차: 2,475억 원)를 보인 것과는 매우 다른 양상임

<種目別 外國人 株式 投資 限度 擴大 推移>

구분		1차확대(94.12)	2차확대(95.7)	3차확대(96.4)	96년 하반기 예정
한도	일반법인	10%→12%	12%→15%	15%→18%	18%→20%
확대폭	공공법인	불변(8%)	8%→10%	10%→12%	12%→15%

주 : 종목별 투자 한도=外國인 보유 주식수/상장 주식수

- (展望) 下半期에 外國人 株式 投資 限度가 20%로 擴大되면 最大 35억 달러(2조 7,000억 원)가 純流

2/4분기이후 最大
35억 달러 純流入
可能

國內 證市 및 美國
系 投資 資金의 狀
況에 따라 純流入
規模 決定

최근 日本과 체결
한 二重課稅防止
協定으로 日本系
資金 流入 展望

- 人 可能하나 실제로는 이보다 적을 것으로 展望됨
- 정부는 外國人 투자 한도 1% 확대시 약 7억 달러의 자금이 유입될 것으로 예상함(즉, 2/4분기에 약 20억 달러, 하반기에 약 15억 달러)
 - 비록 4월 첫 주에 예상보다 많은 규모의 외국자금이 우리 증시로 유입되었으나, 개방 이후 현재까지의 추이를 보면 유입 규모는 우리 證市 상황과 美國系 資金의 投資 변화에 따라 결정되었음
 - 작년 연말 이래 景氣 不安과 不透明한 政局 등으로 야기된 證市 沈滯 상황이 얼마나 호전되느냐가 외국계 자금의 유입 규모를 결정할 가능성이 높음. 즉, 2/4분기 株價 전망치인 870~900p대에서는 2/4분기 외국계 자금의 純流入 규모는 정부 예상치보다 작을 가능성이 있음
 - 美國의 자금이 세계적인 제조업 성장 둔화 추세에 따라 제조업 위주의 우리 증시보다는 선진국 증시나 싱가포르 등 금융업이 발달되어 있는 지역으로 집중 투자될 것으로 보여짐
 - 그러나 최근 日本과 체결한 二重課稅防止協定으로 1993년 11월 역외펀드를 설정하여 국내 시장에 관심을 갖고 있던 日本系 자금 유입이 본격화될 것으로 전망됨
 - 外國인의 주식 투자 유망 종목으로는 3월말 현재 限度가 消盡된 종목인 高價 優良株(포철, 이동통신 등)와 金融株(신한은행, 삼성화재)등이 주종을 이룰 것임
- (김 찬 진)

<外國人 株式 投資 現況>

	1992	1993	1994	1995	1996.1~3
유입(백만 달러)	2,735	7,636	8,596	10,101	2,464
유출(백만 달러)	662	1,935	6,685	7,813	1,890
순유입(백만 달러)	2,073	5,701	1,910	2,300	574