

# KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향  
국내경제전망

**keri** 경제전망과 정책과제 Vol. 27-3

# KERI 경제전망과 정책과제

2017년 3분기

한국경제연구원

집 필 진

〈총괄〉 조 경 엽	선 임 연 구 위 원
김 창 배	서강대학교대우교수
이 승 석	부 연 구 위 원

## 〈 차례 〉

요약 .....	v
제I장 최근 경제동향 .....	1
1. 경제성장 .....	3
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지 .....	8
3. 고용 .....	12
4. 물가 .....	14
5. 금리와 환율 .....	16
제II장 국내경제전망 .....	19
1. 대외 여건 .....	21
2. 2017~2018년 국내경제전망 .....	26
부록 .....	39

〈 표 차례 〉

〈표 I-1〉 주요 산업활동 지표 .....	7
〈표 II-1〉 세계경제 전망.....	22
〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망.....	23
〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망 .....	24
〈표 II-4〉 환율 전망 .....	24
〈표 II-5〉 전망의 주요 전제 .....	25
〈표 II-6〉 2017~2018년 국내경제전망 .....	37

## 〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이 .....	3
〈그림 I-2〉 주요 최종수요 항목별 증가율 추이 .....	4
〈그림 I-3〉 부문별 GDP 성장 기여도 .....	6
〈그림 I-4〉 경기종합지수 .....	7
〈그림 I-5〉 수출증가율 및 일평균 수출액 .....	8
〈그림 I-6〉 수입증가율 및 일평균 수입액 .....	8
〈그림 I-7〉 주요 지역별 수출증가율 .....	9
〈그림 I-8〉 주요 품목 수출증가율 .....	10
〈그림 I-9〉 경상수지 항목별 증감 .....	11
〈그림 I-10〉 서비스 수지 항목별 증감 .....	11
〈그림 I-11〉 경제활동참가율, 실업률, 취업자증가율 .....	12
〈그림 I-12〉 고용률 .....	12
〈그림 I-13〉 산업별 취업자 증감(2016.1~8 → 2017.1~8) .....	13
〈그림 I-14〉 주요 물가지수 증가율 추이 .....	14
〈그림 I-15〉 한품목성질별 증가율 .....	15
〈그림 I-16〉 아파트 매매가격 .....	15
〈그림 I-17〉 아파트 전세가격 .....	15
〈그림 I-18〉 한· 미 기준금리와 한국의 시장금리 .....	16
〈그림 I-19〉 원/달러, 원/100엔 .....	17
〈그림 II-1〉 국제유가 추이 .....	23
〈그림 II-2〉 달러 인덱스 .....	25
〈그림 II-3〉 위안/달러 환율 .....	25
〈그림 II-4〉 엔/달러 환율 .....	25
〈그림 II-5〉 달러/유로 환율 .....	25
〈그림 II-6〉 소비자심리 지수 .....	26
〈그림 II-7〉 최근 가계소득 현황 .....	27
〈그림 II-8〉 가계대출 이자부담 추이 .....	27
〈그림 II-9〉 제조업 설비투자압력 .....	28
〈그림 II-10〉 BSI (업황 및 설비투자) .....	28
〈그림 II-11〉 건축허가 연면적 증가율 추이 .....	29
〈그림 II-12〉 경상수지 항목별 전망 .....	32
〈그림 II-13〉 농축수산물 물가지수의 월별 계절성 추이(2011.1 ~ 2017.9) .....	33

〈그림 II-14〉 전세가격 .....	34
〈그림 II-15〉 수입물가, 기대인플레이션율 .....	34
〈그림 II-16〉 주요 투자은행의 한국 기준금리 전망 .....	35
〈그림 II-17〉 원/달러, 달러 인덱스 .....	36
〈그림 II-18〉 외국인 주식 순매수 .....	36

## 요약

상반기에 소비와 설비투자의 개선 그리고 수출호조에 힘입어 좋은 흐름을 보였던 경기는 하반기에도 계속될 전망이다. 다만, 건설투자의 부진은 경기회복을 제한하는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 민간소비와 설비투자 그리고 수출호조는 2018년도에도 지속되어 견조한 회복세를 지탱하는 원동력이 될 것으로 보이나 금리인상 가능성과 FTA 재협상 여지 등의 하방리스크가 경기회복을 제한하는 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없다. 이러한 내용을 감안하여 우리경제는 올 하반기에 2.7%, 2018년도에는 2.7% 성장하게 될 것으로 분석되었다. 구체적인 결과는 다음과 같다.

민간소비는 경기지표 개선으로 인한 소비심리 개선으로 올 하반기에 2.4% 그리고 2018년에 2.2% 성장할 것으로 보인다. 상반기에 반등한 경제성장률과 수출호조가 소비심리를 진작시키고 있는 주요 원인이다. 특히, 최저임금 인상과 정부의 저소득층 지원 확대 등은 가계의 소득요건을 개선시킬 것으로 기대된다. 다만, 가계부채 월리금 상환 부담은 여전히 소비에 대한 제한요인으로 작용하고 있으며, 금리인상 가능성은 향후 민간소비의 성장을 제약하는 가장 중요한 원인 중 하나로 볼 수 있다.

설비투자는 글로벌 경기회복에 따른 교역규모 확대에 하반기에 8.7% 성장할 것으로 보이지만, 내년도에는 크게 위축되어 2.4% 성장에 그칠 것으로 분석되었다. 반도체, 디스플레이 등 IT부문의 수출호조가 현재 설비투자를 견인하는 주요한 원인이며, 정부의 지원 하에 4차 산업혁명에 대비한 ICT 분야에 대한 선제적 투자도 더욱 활발해질 것으로 전망된다. 다만, 금리인상 가능성과 정부의 법인세율 인상 그리고 투자세액공제 축소 등으로 인해 내년도에는 올해에 비해 설비투자가 둔화 될 것으로 전망된다.

그동안 우리경제를 이끌어 왔던 건설투자는 올 하반기에는 4.4% 성장에 그치며 내년도에는 마이너스 성장을 기록할 것으로 보인다. 건축허가면적이 점차 감소하는 데다 정부의 강력한 부동산 규제 정책 그리고 SOC예산 축소 편성 등의 영향으로 인해 건설투자가 크게 위축될 것이기 때문이다.

한편 수출은 하반기에 2.8% 내년도에 2.9%로 개선흐름을 이어나갈 것으로 보인다. 글로벌 경기회복은 물론 국제유가 상승 그리고 수출단가 회복도 수출호조 지속을 도울 것으로 보인다. 다만, FTA 재협상 결과가 우리경제에 불리하게 진행될 경우, 수출의 현재 흐름이 지속되지 못할 가능성 역시 상존한다.



현재 우리경제는 지난해에 비해 견조한 성장세를 보이고 있다. 민간소비의 회복세는 여전히 부진하나 투자(건설 및 설비)가 큰 폭으로 증가하는 한편 세계적인 경기회복으로 인해 대외여건 역시 개선되고 있는 것으로 분석되었다. 이로 인해 올해 경제성장률은 지난해와 비슷한 수준인 2.8%로 전망된다. 美 기준금리 인상과 트럼프행정부의 정책후퇴 가능성으로 인한 불확실성이 상존하나 우리경제의 내수부문 중 민간부문의 기여도가 제고되면서 성장회복세는 지속될 것으로 보인다.

## I. 최근 경제동향

□ 2017년 2/4~3/4분기 중 견조한 성장흐름 지속

- 2/4분기 실질GDP 전기대비 0.6%, 전년동기비 2.7% 증가
  - 1/4분기 높은 성장률에 대한 기저효과를 감안하면 비교적 견조한 증가세
  - 부문별로는 건설투자가 둔화되었으나 민간소비와 설비투자는 증가세 확대. 수출 및 수입은 동반 둔화
  - 지난 분기에 이어 2분기에도 소비와 투자 등 내수부문이 성장을 견인하는 가운데 순수출은 2분기 연속 마이너스 기여도를 보임
- 7~8월 산업활동 지표를 살펴볼 때, 생산은 소폭 둔화됐으나 소비, 투자, 경기 지표는 모두 호조 → 3/4분기 중 견조한 성장세가 유지될 것으로 추정

□ 수출(통관기준)은 전년 4/4분기 (+) 반등 후, 올 3/4분기까지 증가세 확대 지속

- 수출 증가율(전년동기비, %) : 11.6(2017 1/4) → 16.7(2017 1/4) → 24.0(2017 1/4)
  - 주요국 경기의 회복세 등에 힘입어 미국, EU, 중국, 일본, ASEAN 등 대부분 지역에 대한 수출 큰 폭 상승
  - 자동차부품, 무선통신기기, 가전제품을 제외한 대부분 품목 수출증가

□ 경상수지 흑자, 1~8월 496억 달러 흑자(전년동기대비 155억 달러 감소)

- 경상수지 흑자가 축소된 데는 서비스 수지 악화가 주요인
  - 상품수지 흑자는 전년동기대비 8억 달러 감소에 그친 반면 서비스수지 적자는 1~8월중 214억 달러로 전년동기대비 약 105억 달러 악화
  
- 고용시장, 양적 개선 유지, 질적 악화 현상 지속
  - 고용률, 올 들어 지속적으로 증가(59.4%(1/4)→ 61.2%(2/4)→ 61.3%(7~8))
  - 산업별로 살펴보면 임금이 상대적으로 낮은 부문에서의 취업자 증가가 두드러져 고용시장의 질적 악화가 지속되고 있음
  
- 소비자물가 증가율은 2/4분기 1.9%에서 3/4분기 2.3%로 상승
  - 많은 비, 무더위, 계란 파동 등 일시적 계절적 요인의 영향으로 농산물가격이 상승하고, 지난해 하반기 전기요금 인하의 기저효과로 전기·수도·가스요금이 크게 증가한데 기인
  - 근원물가 상승률이 여전히 1%대 중반(9월 1.6%)에 머물고 있어 수요견인 인플레이션 압력은 아직 크지 않은 것으로 보임
  
- 시장금리, 美 기준금리 인상, 국내 물가상승 등의 영향으로 6월 이후 소폭 상승
  - 회사채(3년, AA-) : 2.20%(2017.3.16) → 2.21%(2017.6.15) → 2.47%(2017.10.16)
    - 6월 미국 기준금리가 한국 기준금리와 같은 수준으로 인상됨에 따라 한국 기준금리 인하에 대한 기대가 약화된데 기인
  
- 원/달러 환율, 글로벌 달러 약세 지속에도 불구하고, 원화는 강세 기조 이탈
  - 상반기 달러화 약세로 강세추세를 보이던 원화 가치가 하반기에는 달러 약세에도 불구하고 강세기조에서 이탈, 1,120대를 중심으로 등락

## II. 국내경제전망

### 1. 대외 여건

- (세계경제) 투자와 교역 확대의 영향으로 2018년에도 상승흐름을 이어갈 전망(IMF는 세계경제 성장률이 2017년 3.6%에서 2018년 3.7%로 상승할 것으로 전망)
  - (미국) 감세 및 인프라투자 정책에 힘입어 내년에도 2%대 성장률 유지 전망
  - (유로지역) 유로화 강세로 수출호조가 약화되면서 내년 1.9%로 하락 전망
  - (일본) 올해를 고점으로 완만한 둔화흐름을 보이며 1% 미만으로 하락 전망
  - (중국) 부동산 규제 강화, 기업부채 억제 등의 정책으로 성장세 소폭 둔화
  - (신흥국) 브라질은 원자재가격 회복 및 물가안정, 러시아는 유가상승, 인도는 화폐 개혁 등 개혁조치의 효과로 성장률이 확대될 전망
- (국제유가) 수급불균형이 완화되고 있으나 공급증가 가능성으로 초과공급 해소에는 역부족. 두바이유 기준으로 50달러대 중반의 가격을 유지할 전망
  - OPEC의 감산 이행 퇴보, 미국의 지속적인 공급증가 등이 상존해 공급우위의 시장상황이 당분간 지속될 가능성
- (주요국 환율) 향후 달러 제한적 강세, 유로화 강세, 위안화 제한적 강세 그리고 엔화는 약세 전망
  - (미달러) 통화정책 정상화 등에도 불구하고 유로화 및 위안화 동반 강세의 영향으로 달러화의 강세가 제한될 전망
  - (유로) 유로지역 경제지표 호조 및 교역량 증가에 힘입어 지속적인 강세 유지

- (중국위안) 안정적 성장과 중국내 외국인 투자환경 개선으로 강세를 보이겠지만 부동산 규제정책 추진 등이 강세 폭을 제한
- (일본엔) 점차 성장세 둔화 전망에 따라 추세적 약세 예상
- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정
- 세계경제성장률: 2017년 3.6%, 2018년 3.7%
- 국제유가(두바이유 기준): 2017년 53달러/배럴, 2018년 55달러/배럴

## 2. 2017~2018년 국내경제전망

- GDP 성장률: 2017년 2.8%(상 2.8% , 하 2.7%) → 2018년 2.7%
- (2017년) 민간소비 및 설비투자 호조에도 불구하고 건설투자의 부진으로 2017년 전체로는 2.8%의 성장률에 그칠 전망
- (2018년) 경제성장률은 민간소비와 수출 호조세에도 불구하고, 투자 둔화 그리고 경제정책의 성장지원 여력 감소 등으로 2.7%로 소폭 낮아질 전망
  - 통화정책: 한국의 기준금리도 1~2차례 인상될 가능성
  - 환율정책: 환율조작국 지정을 의식한 환율정책적 제약
  - 재정정책의 경우, SOC 등 경제분야 예산 축소
- 민간소비: 2017년 2.2%(상 2.1% , 하 2.4%) → 2018년 2.2%
  - (2017년) 경기지표 개선에 따른 소비심리회복과 가계 평균소비성향 하락세 완화 등으로 견조한 증가세 유지
  - (2018년) 소비심리 회복기조가 이어지는 가운데 최저임금인상 등 정부정책이 소득여건 개선에 다소 영향을 주면서 올해와 유사한 증가세를 이어갈 전망

- 설비투자: 2017년 12.2%(상 15.9% , 하 8.7%) → 2018년 2.4%
  - (2017년) 글로벌 경기 개선, 반도체 등 IT부문 수요 증가 등의 영향으로 연간 두 자릿수의 높은 증가율을 보일 전망
  - (2018년) 금리상승, 정부의 법인세율 인상 및 투자세액공제 축소 등으로 투자여건 악화. 올해 급증에 따른 기저효과 등으로 증가율 크게 둔화
  
- 건설투자: 2017년 6.7%(상 9.4% , 하 4.4%) → 2018년 -0.8%
  - (2017년) 지난 2년간 증가한 건축허가 면적이 올 건설투자에 긍정적인 영향을 미치면서 높은 증가세 실현. 하반기는 상반기 대비 둔화
  - (2018년) 건축허가면적 감소, 정부의 강력한 부동산 규제 정책, SOC예산 축소 편성 등의 영향으로 크게 위축될 전망
  
- 실질수출: 2017년 2.3%(상 1.9% , 하 2.8%) → 2018년 2.9%
  - (2017년) 선진국을 중심으로 한 세계경기 회복, 국제유가 상승, 수출단가 회복 등으로 호조세를 지속할 전망
  - (2018년) 글로벌 수요 확대의 영향으로 우리나라 주력상품의 수출호조가 내년에 이어질 전망
  
- 경상수지: 2017년 843억 달러 흑자(상 363, 하 480) → 2018년 833억 달러 흑자
  - (2017년) 하반기중 수출증가율이 수입증가율을 상회하는데 힘입어 전체 경상수지 흑자규모가 상반기에 비해 확대될 전망
  - (2018년) 상품수지 흑자 증가에도 불구하고, 서비스 적자 확대의 영향으로 경상수지 흑자가 축소될 전망
    - 서비스수지는 여행, 운송 등 주요부문 수지 악화의 영향으로 적자 확대
  
- 소비자물가: 2017년 2.0%(상 2.0%, 하 2.1%) → 2018년 1.8%
  - (2017년) 농축수산물 가격 안정 및 전년 전기요금 인하의 기저효과 소멸 등으로 4/4분기 이후 오름폭 둔화 전망. 연간으로는 전년보다 상승

- (2018년) 최저임금 큰 폭 상승에도 불구하고, 성장세 약화, 제한적인 유가상승, 원/달러 환율 하락 등의 영향으로 물가상승세 소폭 둔화 전망
- 회사채수익률(3년, AA-): 2017년 2.3%(상 2.2%, 하 2.4%) → 2018년 2.7%
- (2017년) 미국 기준금리 인상 가능성에도 불구하고, 한국 기준금리 연내 동결 가능성, 물가 및 경기 둔화 등으로 4/4분기 시장금리의 상승은 완만하게 진행
- (2018년) 미국 기준금리의 인상으로 한국 기준금리 인상도 불가피해질 전망이어서 국내 시장금리 상승 전망
- 원/달러 환율: 2017년 1,136원/달러(상 1,142, 하 1,130) → 2018년 1,123원/달러
- (2017년) 미국 통화정책 정상화로 인한 달러 강세 요인에도 불구하고, 수출회복세 지속, 외국인 투자자금 유입 등의 영향으로 원화강세
- (2018년) 제한적인 달러강세, 달러수급과 괴리된 원화가치가 조정되며 2018년중 완만한 강세기조를 이어갈 전망
  - 2017년 하반기 이후 달러약세에도 불구하고, 원화가 약세를 보이면서 양국 통화가치의 이탈이 발생했는데 향후 달러가 강세를 보이더라도 이 괴리가 조정되면서 원화는 강세를 보일 전망

2017~2018년 국내경제전망

(단위: 전년동기비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2016년	2017년			2018년		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.7
민간소비	2.5	2.1	2.4	2.2	2.4	2.1	2.2
건설투자	10.7	9.4	4.4	6.7	-2.1	0.3	-0.8
설비투자	-2.3	15.9	8.7	12.2	3.4	1.5	2.4
수출(재화+서비스)	2.1	1.9	2.8	2.3	3.9	1.9	2.9
수입(재화+서비스)	4.5	8.2	4.6	6.3	1.7	1.6	1.7
소비자물가	1.0	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7	1.8
생산자물가	-1.8	3.8	2.5	3.1	0.2	0.6	0.4
경상수지(억 달러)	986.8	362.7	480.2	842.9	415.1	418.3	833.4
상품수지(억 달러)	1,204.5	583.5	663.2	1,246.6	671.5	646.9	1,318.4
수출(억 달러, BOP기준)	5,117.8	2,819.2	3,013.9	5,833.1	3,031.9	3,117.2	6,149.0
증가율(%)	-5.7	14.3	13.6	14.0	7.5	3.4	5.4
수입(억 달러, BOP기준)	3,913.3	2,235.7	2,350.7	4,586.4	2,360.4	2,470.2	4,830.6
증가율(%)	-7.0	21.5	13.4	17.2	5.6	5.1	5.3
서비스 및 기타수지	-217.7	-220.8	-183.0	-403.7	-256.3	-228.7	-485.0
환율(원/달러, 평균)	1,160.9	1,141.9	1,130.2	1,136.0	1,126.0	1,120.6	1,123.3
회사채수익률(3yrs, AA-)	1.9	2.2	2.4	2.3	2.6	2.8	2.7
실업률(%)	3.7	4.1	3.5	3.8	4.2	3.6	3.9
취업자 증감(천 명)	299.0	364.0	291.5	327.7	300.2	297.4	298.8

\* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

## 제 I 장

# 최근 경제동향

1. 경제성장
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지
3. 고용
4. 물가
5. 금리와 환율

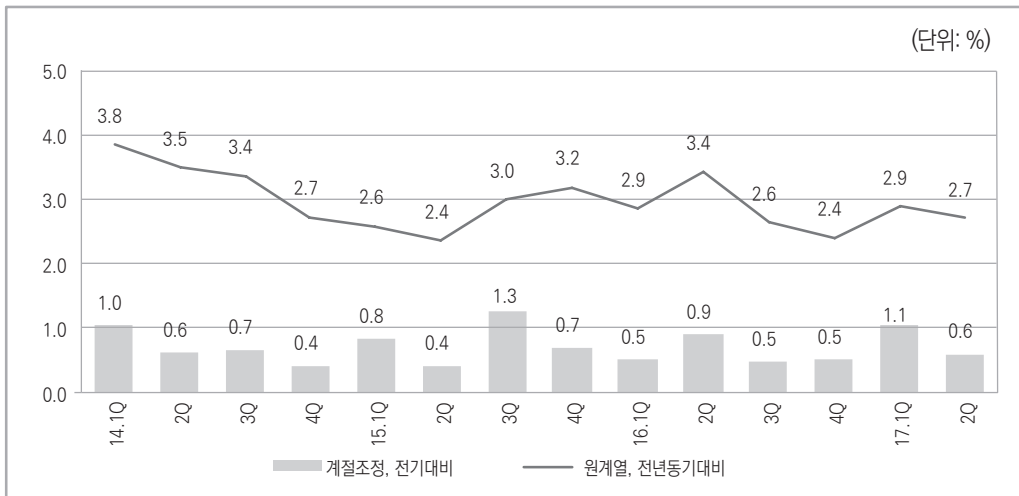




## 1. 경제성장

- 2017년 2/4분기 실질GDP 전기대비 0.6%, 전년동기비 2.7% 증가
- 1/4분기 전기대비 성장률이 1% 상회한데에 대한 기저효과 등으로 2/4분기 성장률 소폭 둔화
  - 전기비: 1.1%(2017 1/4) → 0.6%(2017 2/4)
  - 전년동기비: 2.9% (2017 1/4)→ 2.7%(2017 2/4)

〈그림 1-1〉 실질GDP 증가율 추이



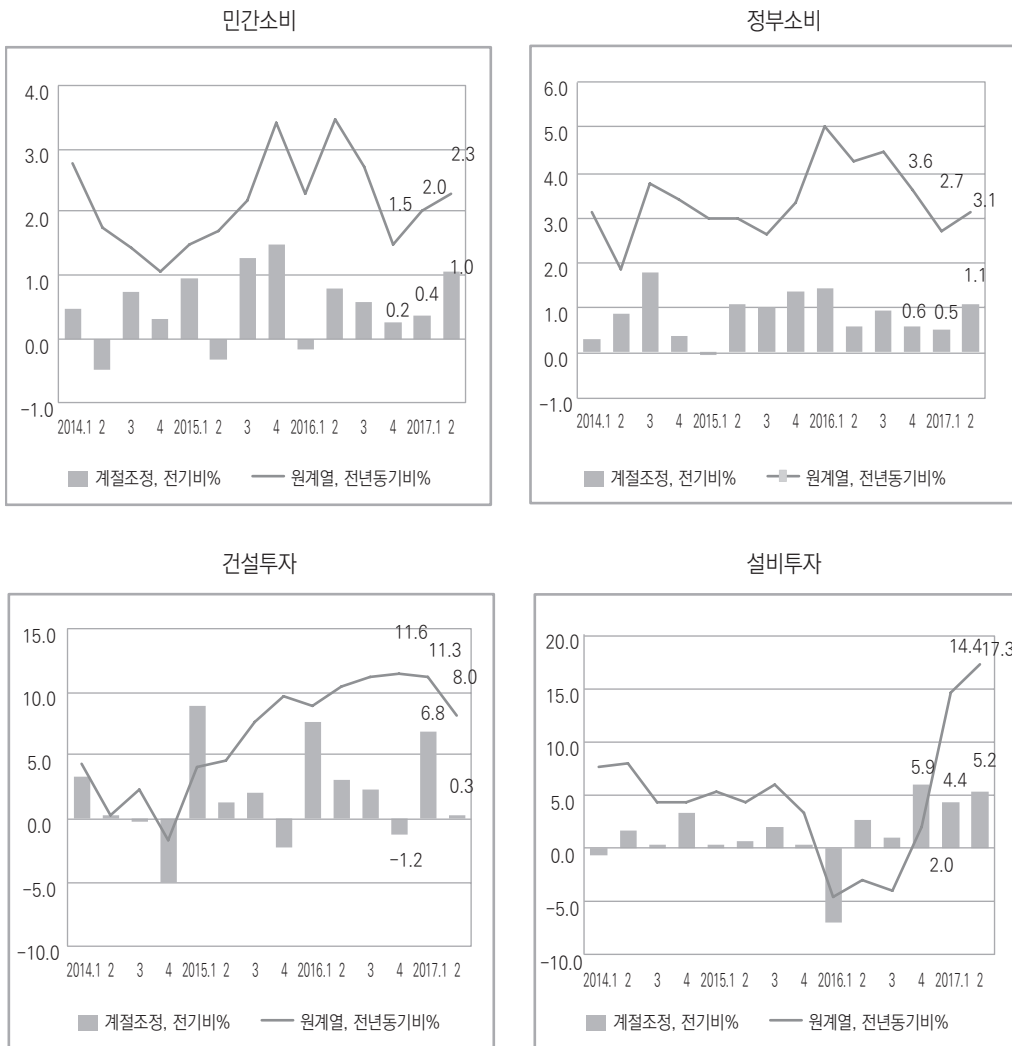
자료: 한국은행

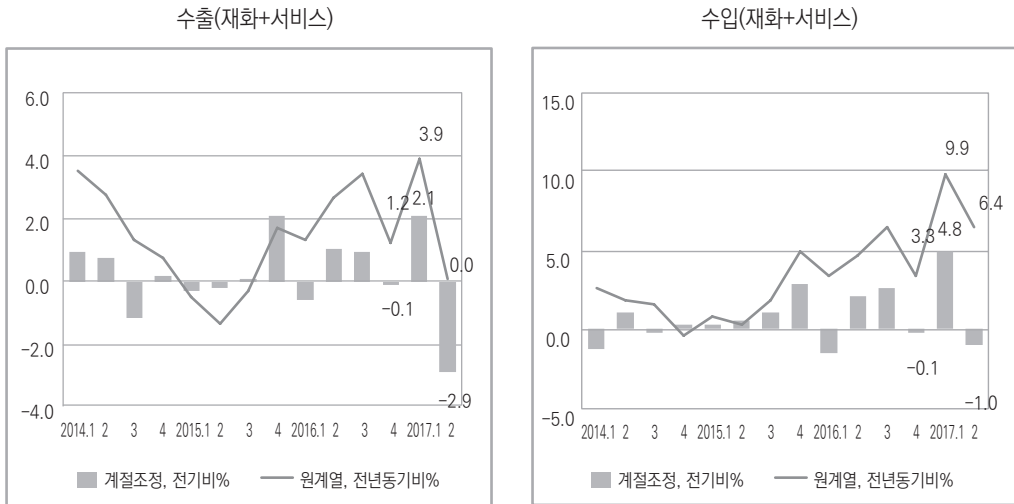
- (최종수요) 건설투자 증가세가 다소 둔화되었으나 민간소비와 설비투자는 건조한 회복세 지속. 수출 및 수입은 기저효과 등으로 둔화
- 민간소비는 소득여건의 개선에 힘입어 전기비 1.0%(전년동기비 2.3%)증가
- 주택경기의 조정국면, 정부의 부동산 대책 등으로 건설투자 증가세 둔화
  - SOC예산 축소로 인한 토목투자 둔화도 둔화 요인으로 작용

- 설비투자는 IT, 석유정제 분야의 투자가 증가하면서 5.2% 증가
- 1/4분기 높은 증가세를 보인데 대한 기저효과의 영향으로 수출입은 조정국면을 보이며 전기비 감소

〈그림 1-2〉 주요 최종수요 항목별 증기를 추이

(단위: %)





자료: 한국은행

□ (기여도) 지난 분기에 이어 2분기에도 소비와 투자 등 내수부문이 성장을 견인하는 가운데 순수출은 2분기 연속 마이너스 기여도를 보임

○ 내수(총소비+총투자): 2.1%p(2017 1/4) → 1.5%p(2017 2/4)

\* 총소비: 0.3%p(2017 1/4) → 0.7%p(2017 2/4)

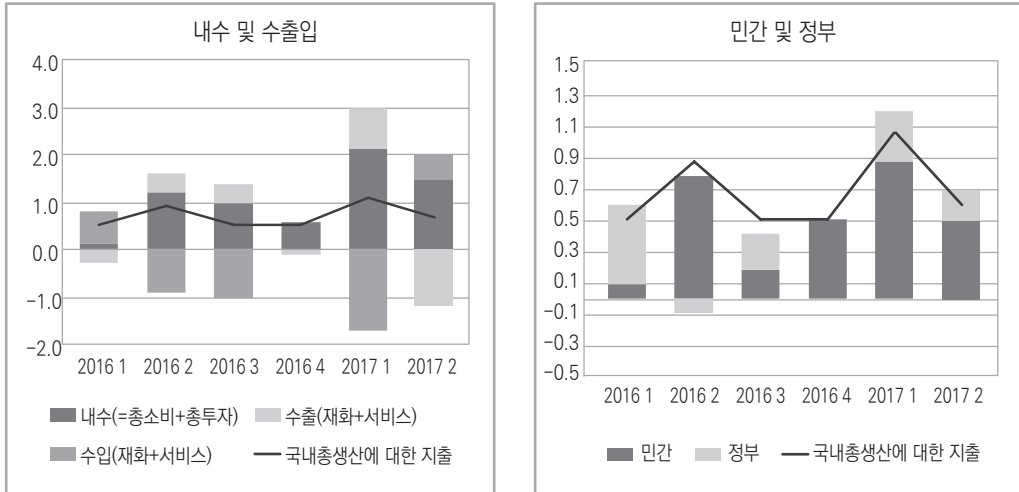
\* 총투자: 1.8%p(2017 1/4) → 0.8%p(2017 2/4)

- 순수출: -0.8%p(2017 1/4) → -0.8%p(2017 2/4)

○ 민간부문의 기여도는 0.5%p로 정부부문 기여도 0.2%p를 0.3%p 상회

〈그림 1-3〉 부문별 GDP 성장 기여도

(단위: 계절조정 전기비, %p)



자료: 한국은행

- 7~8월 산업활동 지표를 살펴볼 때, 생산은 소폭 둔화됐으나 소비, 투자 등이 호조세를 유지하며 3/4분기 중 성장세가 유지될 것으로 전망됨
- (생산) 7월 제조업 생산 둔화 영향으로 산업생산 증가율이 소폭 둔화됐으나 8월 다시 회복
  - 산업생산: 3.9%(1/4) → 2.7%(2/4) → 2.0%(7월), 2.6%(8월)
- (소비) 7~8월 평균 2%를 상회하며 회복세 지속
  - 소매판매: 2.0%(1/4) → 1.7%(2/4) → 3.5%(7월), 0.8%(8월)
- (설비투자) 올 들어 지속적으로 두 자리수 증가율 유지
  - 설비투자: 18.0%(1/4) → 17.7%(2/4) → 25.1%(7월), 13.2%(8월)
- (건설기성) 2/4분기 17.7%에서 7~8월 중 소폭 둔화
  - 건설투자: 18.6%(1/4) → 13.6%(2/4) → 13.2%(7월), 8.1%(8월)

○ (경기) 동행지수 및 선행지수의 순환변동치는 완만한 증가 추세 유지

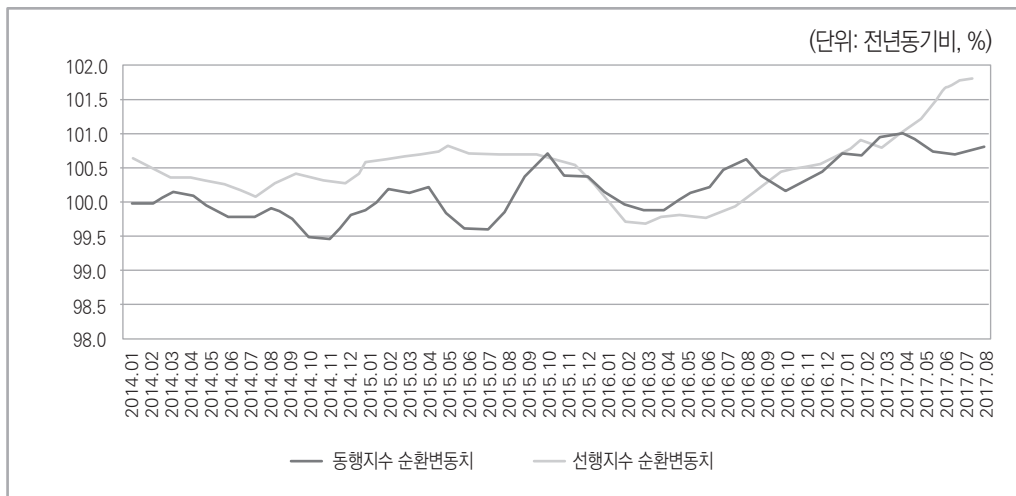
〈표 I -1〉 주요 산업활동 지표

(단위: yoy %, %)

		2016년	2017년						
		4/4	1/4	2/4	4월	5월	6월	7월	8월
생산	전산업	3.5	3.9	2.7	3.5	3.5	1.7	2.0	2.6
	제조업	2.9	3.8	0.4	1.7	1.7	-0.6	-0.4	2.9
	서비스업	2.1	2.6	2.3	2.5	2.5	2.1	2.2	2.1
	평균가동률	72.4	72.7	71.5	71.7	71.7	71.3	73.1	72.0
소비	소매판매	2.5	2.0	1.7	2.8	2.8	1.1	3.5	0.8
투자	설비투자	5.9	18.0	17.7	14.1	14.1	18.6	25.1	13.2
	건설기성	17.7	18.0	13.6	19.4	19.4	8.4	13.2	8.1

자료: 통계청

〈그림 I -4〉 경기종합지수



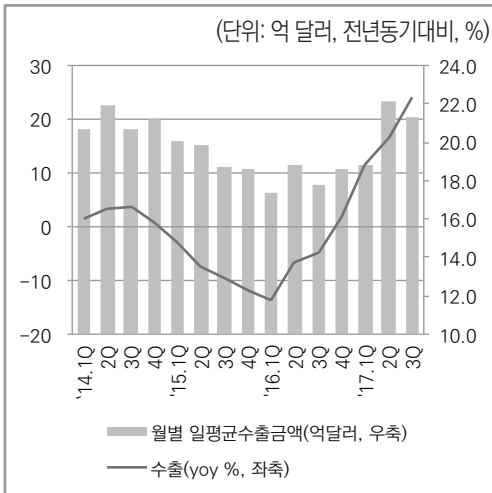
자료: 통계청

## 2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

□ 수출(통관기준)은 전년 4/4분기 플러스 반등 후 올 들어 두 자리수 증가율 지속

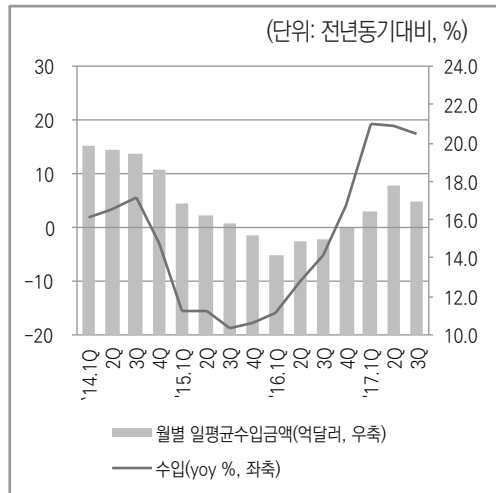
- 수출은 지난해 하반기 이후 대외여건 개선에 힘입어 증가세 확대
  - 수출증가율(전년동기비, %): 1.8(2016 4/4) →11.6(2017 1/4) →16.7(2017 1/4) →24.0(2017 1/4)
- 수입은 수출 호조 및 내수경기 회복 등의 영향으로 큰 폭 상승세 지속
  - 수입증가율(전년동기비, %): 4.1(2016 4/4) →19.4(2017 1/4) →18.8(2017 1/4) →17.5(2017 1/4)

〈그림 1-5〉 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부, 관세청

〈그림 1-6〉 수입증가율 및 일평균 수입액

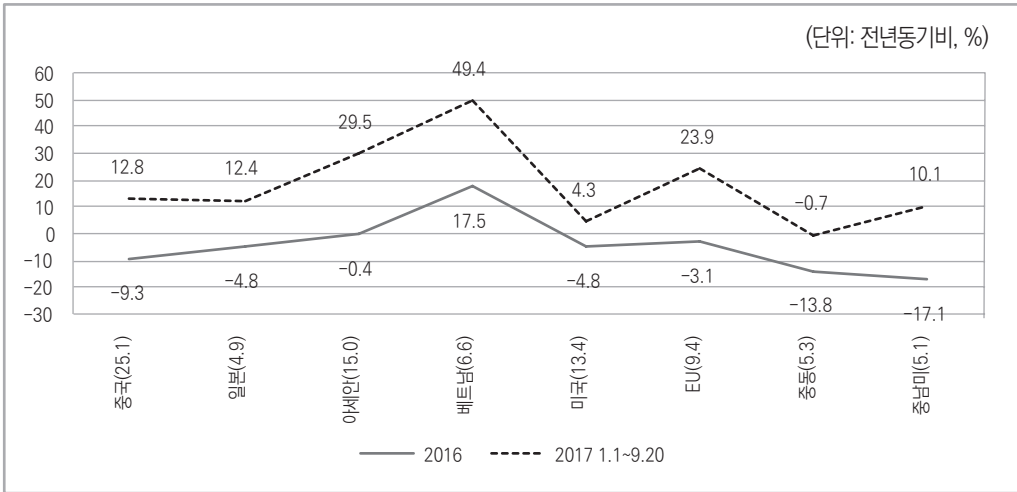


자료: 산업통상자원부

- (지역별 수출) 미국, EU, 중국, 일본, ASEAN 등 대부분 지역에서 큰 폭 증가
  - 미국: 경기회복으로 석유제품, 석유화학, 일반기계, 반도체 등 수출증가
  - EU: 경기 호조세 지속으로 일반기계, 자동차, 철강 등 수출 증가
  - 일본: 인프라 투자로 철강, 차부품 수출 증가
  - 중국: 스마트폰 등 메모리 수요 지속 증가에 따른 반도체 수출 증가

- 아세안: 현지 진출 국내기업들에 대한 반도체, 디스플레이 수출 증가
- 베트남: 현지 생산기地向 반도체, 일반기계, 디스플레이 수출 증가

〈그림 1-7〉 주요 지역별 수출증가율



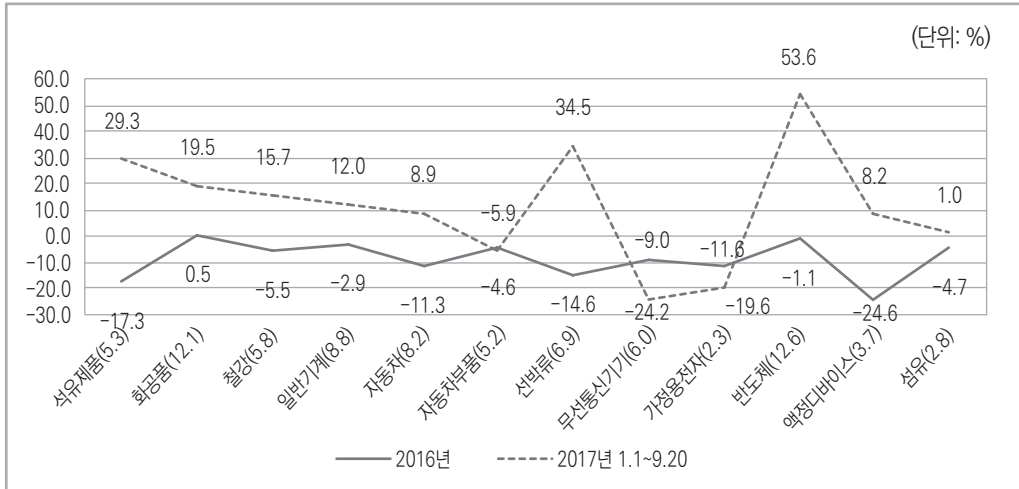
자료: 한국무역협회

주: ( ) 내 수치는 2016년 기준 지역별 수출비중

- (품목별 수출) 자동차부품, 무선통신기기, 가전제품을 제외한 대부분 증가세 지속
  - 자동차 부품: 현지 완성차 판매 부진의 영향으로 수출부진 확대
  - 가전용전자: 해외생산 확대 지속으로 수출 감소세 확대
  - 무선통신기기는 해외생산 및 부품 현지조달 확대 등의 영향으로 큰 폭 감소



〈그림 1-8〉 주요 품목 수출증가율

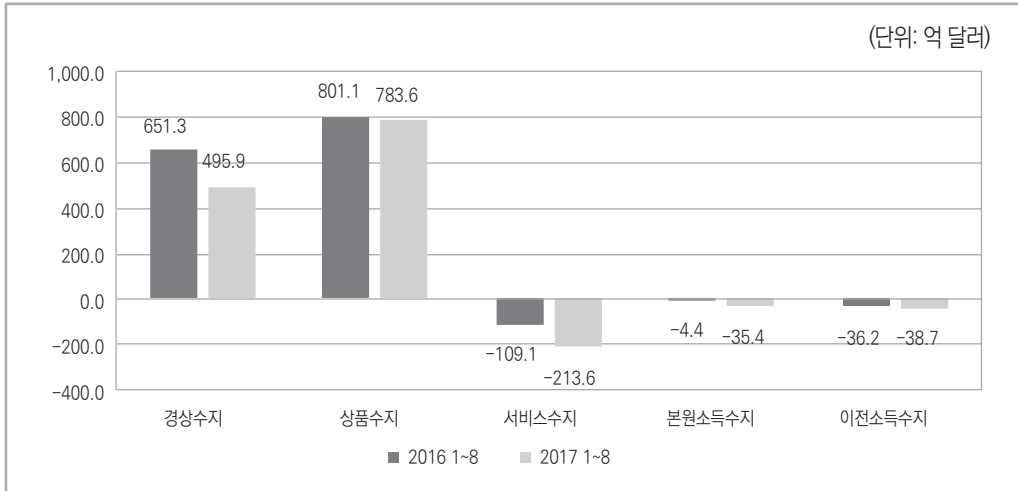


자료: 한국무역협회  
 주: ( ) 내 수치는 2016년 기준 지역별 수출비중

□ 경상수지 흑자, 1~8월 496억 달러 흑자(전년동기대비 155억 달러 감소)

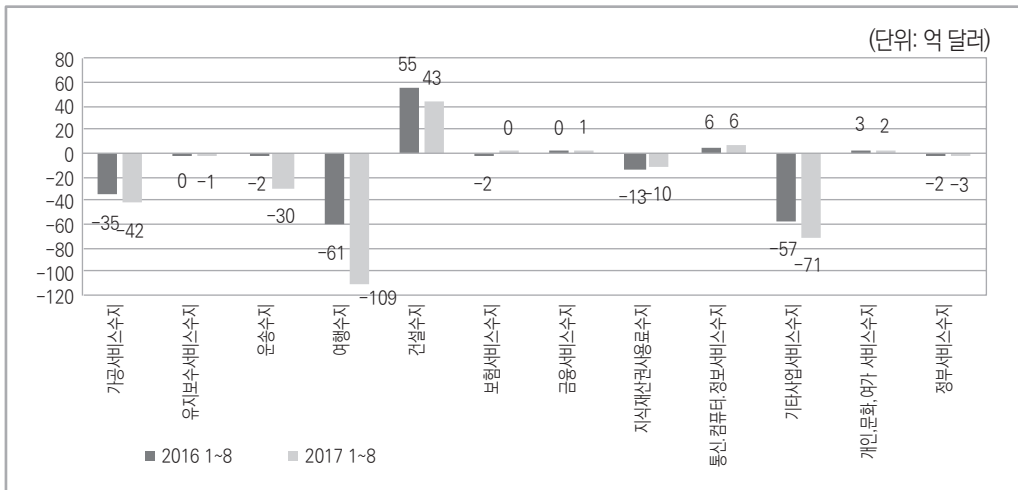
- 전년동기에 비해 경상수지 흑자가 축소된 데는 서비스수지 악화가 주요인
  - 상품수지 흑자는 18억 달러 감소에 그침
  - 반면 서비스수지 적자는 1~8월 중 214억 달러로 전년동기(109억 달러)대비 약 105억 달러 증가
  - \* 사드보복 등의 영향으로 여행수지 적자가 확대되고 지난해 해운업 구조조정의 영향으로 운송수지가 적자가 급증한 것이 서비스수지 악화에 크게 기여
  - 본원소득수지는 주식 배당 지급이 크게 증가한데 기인하여 적자 확대
  - 이전소득수지 적자는 전년과 유사한 추세로 증가

〈그림 1-9〉 경상수지 항목별 증감



자료: 한국은행

〈그림 1-10〉 서비스 수지 항목별 증감



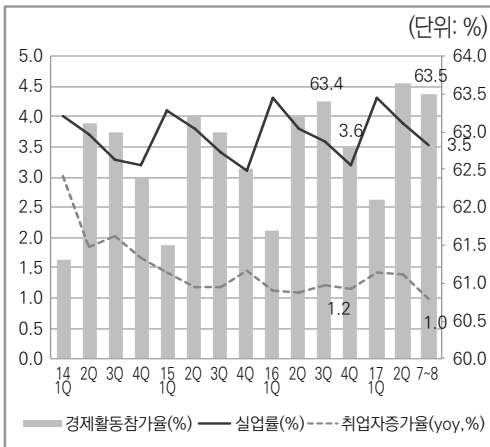
자료: 한국은행

### 3. 고용

□ 고용시장, 양적 개선, 질적 악화 현상 지속

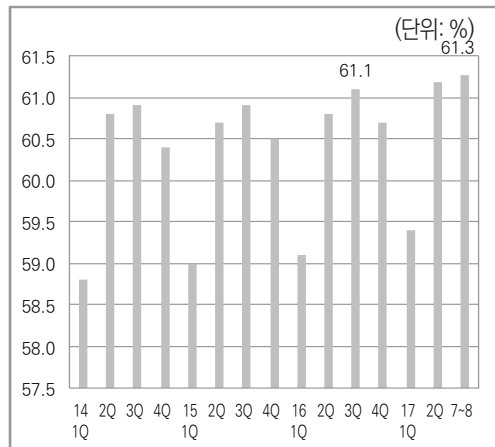
- 고용률(취업자/15세 이상 인구), 올 들어 지속적으로 증가
  - 고용률(%): 59.4(1/4)→61.2(2/4)→61.3(7~8), 61.1(2016. 7~8)
- 취업자 증가 수가 축소되었으나 이는 15세 이상 인구 증가세 감소에 기인
  - 취업자 증감(전년동기비, 천 명): 361(1/4)→366(2/4)→263(7~8), 343(2016. 7~8)
  - \* 취업자 증가율(전년동기비, %): 1.4(1/4)→1.4(2/4)→1.0(7~8월)
  - 15세 이상 인구 및 경제활동인구 증가세 감소
  - \* 15세 이상 인구 증감(전년동기비, 천 명) 357(1/4)→347(2/4)→319(7~8), 383(2016. 7~8)
  - \* 경제활동인구 증감(전년동기비, 천 명) 374(1/4)→421(2/4)→271(7~8), 368(2016. 7~8)
- 실업률(원계열): 3.6%(2016. 7~8) → 3.5%(2017. 7~8)
  - 동기간중 경제활동참가율 상승(63.4→63.5)에 기인

〈그림 1-11〉 경제활동참가율, 실업률, 취업자증가율



자료: 한국은행

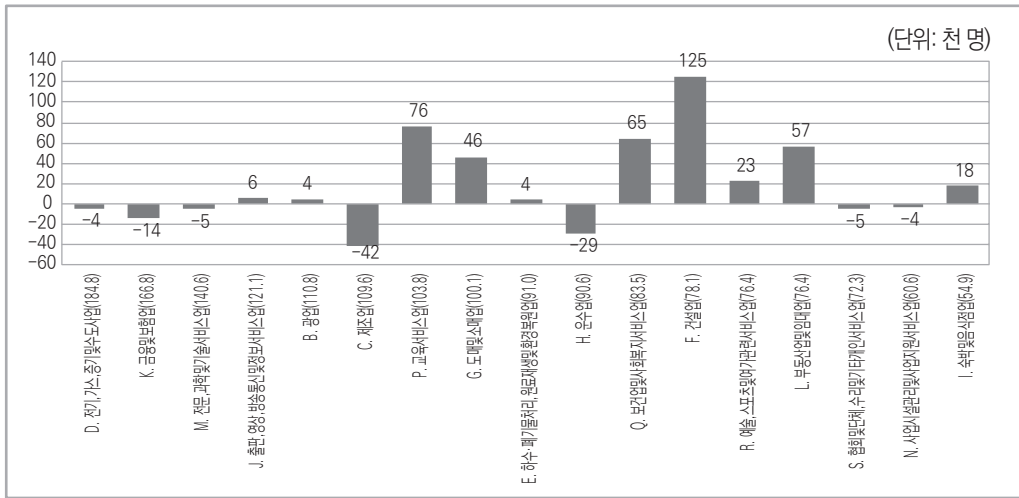
〈그림 1-12〉 고용률



자료: 한국은행

- 하지만 산업별로 살펴보면 임금이 상대적으로 낮은 부문에서의 취업자 증가가 두드러져 고용시장의 질적 악화가 지속되고 있음
  - 2017년 1~8월: 전산업임금평균 하위 업종들의 취업자 수는 약 284만 명 증가한 반면 상위 업종의 취업자는 89만 명 증가에 그침
  - 2017년 1~8월: 전산업임금평균 하위 업종들의 취업자 수는 약 252만 명 증가한 반면 상위 업종의 취업자는 67만 명 증가에 그침

〈그림 I -13〉 산업별 취업자 증감(2016.1~8 → 2017.1~8)



주: ( ) 내 수치는 2016년 산업별 임금수준(전산업 평균=100)

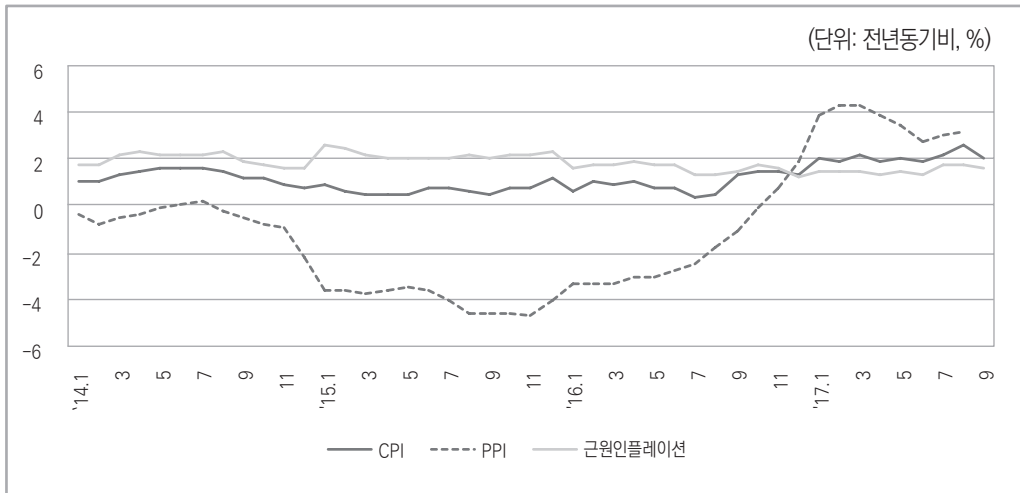
자료: 한국은행

## 4. 물가

□ 소비자물가 증가율은 2/4분기 1.9%에서 3/4분기 2.3%로 상승

- 근원물가 상승률이 여전히 1%대 중반(9월 1.6%)에 머물고 있어 수요견인 인플레이션 압력은 아직 크지 않은 것으로 보임

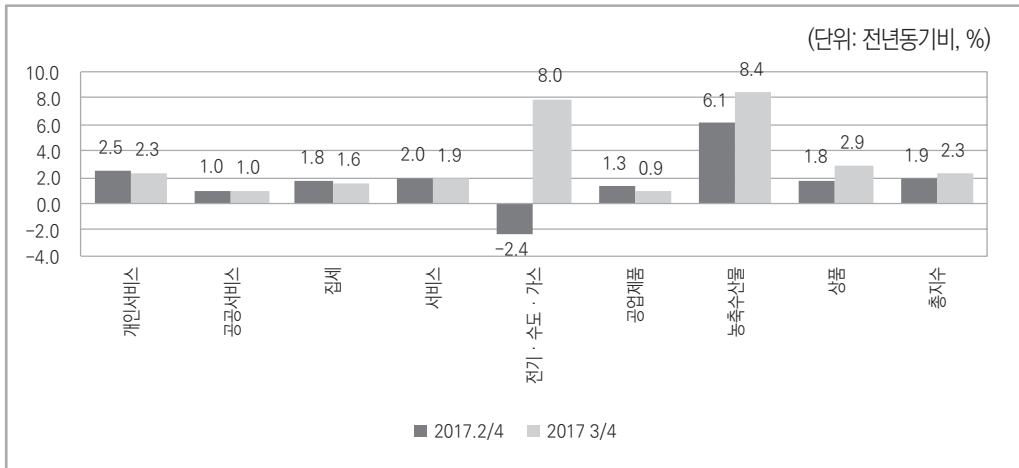
〈그림 1-14〉 주요 물가지수 증가율 추이



자료: 한국은행

- 부문별로는 서비스는 둔화(2.0%→1.9%)된 반면, 상품부문은 1.8%에서 2.9%로 크게 상승
  - 이는 많은 강우와 무더위, 계절적 요인(추석) 등의 영향으로 농산물가격이 상승하고, 지난해 하반기 전기요금 인하의 기저효과로 전기·수도·가스 요금이 크게 증가한데 기인

〈그림 I -15〉 품목성질별 증가율

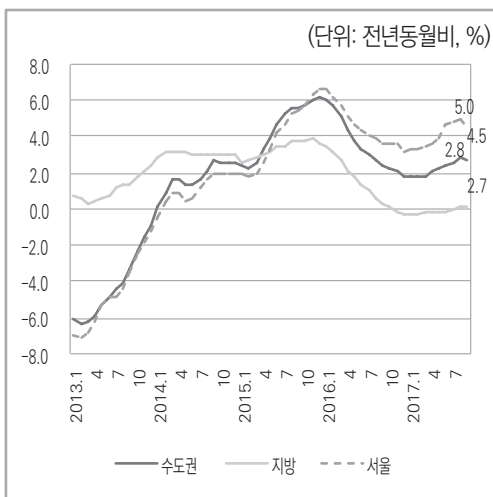


자료: 한국은행

□ 8.2 부동산 대책 이후 수도권 및 서울 아파트 매매가격 상승세 둔화. 전세가격은 2015년 말 이후 하락 추세 지속

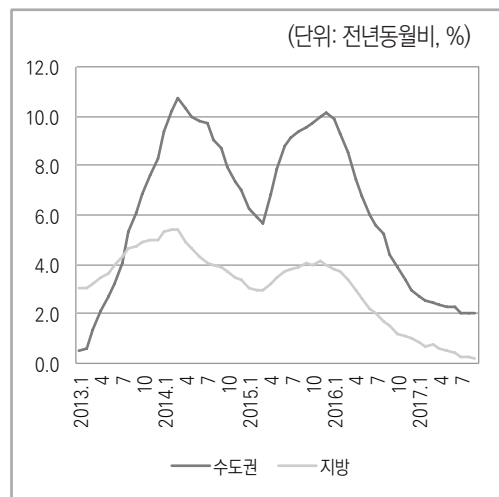
○ 서울 아파트 매매가격 증가율: 3.3%(17.1) → 5.0%(17.8) → 4.5%(17.9)

〈그림 I -16〉 아파트 매매가격



자료: 통계청

〈그림 I -17〉 아파트 전세가격



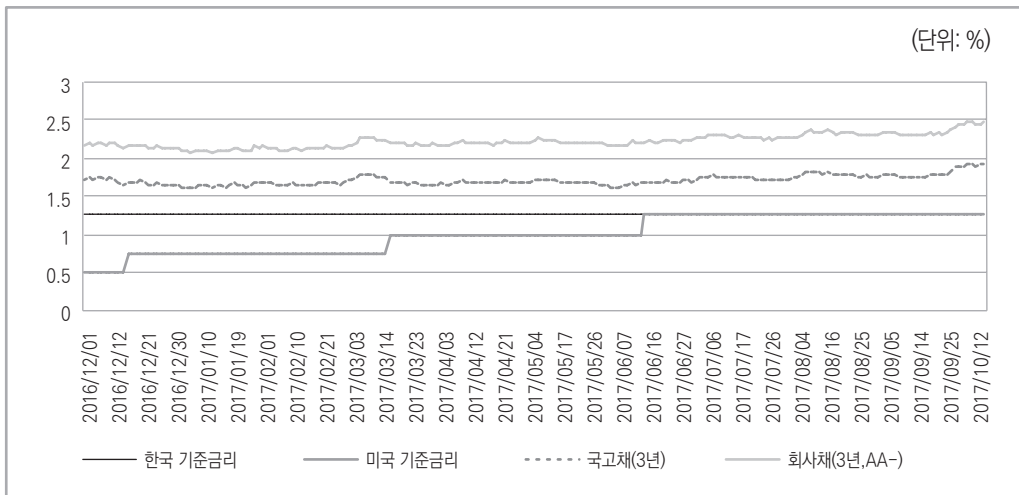
자료: 통계청

## 5. 금리와 환율

□ 시장금리, 美 기준금리 인상, 국내 물가상승 등의 영향으로 6월 이후 소폭 상승

- 회사채(3년, AA-): 2.17%(2016.12.15) → 2.20%(2017.3.16) → 2.21%(2017.6.15) → 2.47%(2017.10.16)
  - 미국 기준금리가 6월 한국 기준금리와 같은 수준으로 인상됨에 따라 한국 기준금리 인하에 대한 기대 심리가 약화되면서 국내시장금리의 상승 압력으로 작용
  - \* 미국 연방기금금리 목표(상단기준): 0.75%(2016.12.) → 1.00%(2017.3.) → 1.25%(2017.6.)
  - 3/4분기 소비자물가 상승률이 높아진 것도 명목 시장금리 상승에 영향

〈그림 1-18〉 한· 미 기준금리와 한국의 시장금리



자료: 한국은행, 국제금융센터

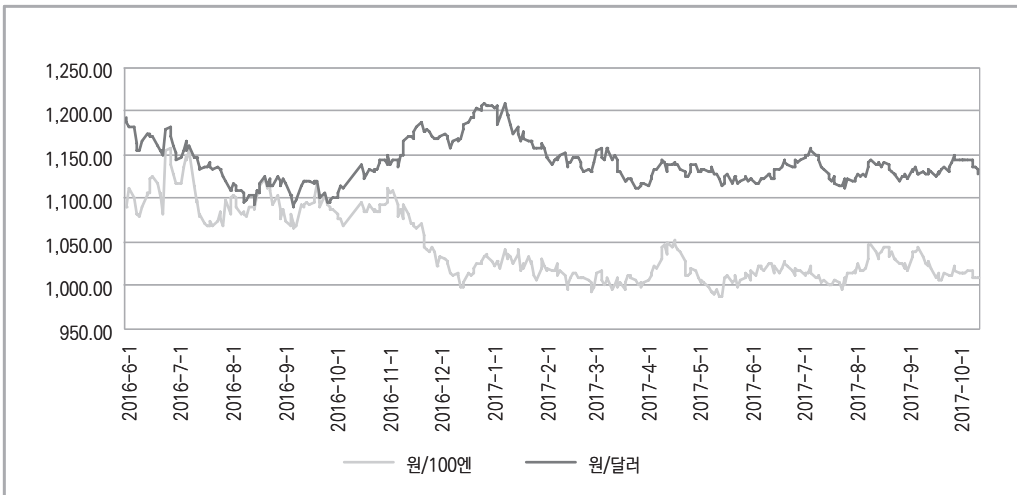
□ 원/달러 환율, 글로벌 달러 약세 지속에도 불구하고, 원화는 강세 기조 이탈

- 상반기 달러화 약세로 강세추세를 보이던 원화 가치가 하반기에는 달러 약세에도 불구하고 강세기조에서 이탈, 1,130대를 중심으로 등락
  - 미 달러화는 트럼프 행정부 정책의 실행 및 경기진작 효과에 대한 기대감 약화

로 연중 약세기조를 보이고 있음

- 3/4분기 원화가치는 수출호조에 도 불구하고, 북핵 리스크 등으로 인한 외국인의 주식 매도 영향으로 강세를 보이지 못하고 등락하는 모습

〈그림 I -19〉 원/달러, 원/100엔



자료: 한국은행, 국제금융센터





## 제II장

# 국내경제전망

### 1. 대외 여건

- (1) 세계경제 성장
- (2) 국제 유가
- (3) 주요국 환율

### 2. 2017~2018년 국내경제전망

- (1) 경제성장
- (2) 경상수지
- (3) 물가
- (4) 시장금리 및 원/달러 환율



# 1. 대외 여건

## (1) 세계경제 성장

- 주요국의 경기부양 노력과 신흥국의 성장세 확대에 힘입어 높은 성장세 기록(IMF는 2017년 세계경제 성장률을 기존 3.5%에서 3.6%로 0.1%p 상향조정)
  - (미국) 트럼프 정부의 재정정책에 대한 불확실성 증대가 하방리스크로 작용하고 있으나 소비, 투자의 견조한 흐름으로 2%대의 성장세 유지
  - (유로지역) 내수호조와 고용여건의 개선에 힘입어 회복세가 확대
  - (일본) 소비와 투자가 개선되는 가운데 수출이 증가하며 1%대 성장 전망
  - (중국) 부동산 시장과 기업부채 관련 구조조정으로 하방리스크가 증대되어 성장률이 다소 둔화될 전망
- (2018년) 투자와 교역이 확대되면서 2018년에도 상승흐름을 이어갈 전망(IMF는 세계경제 성장률이 2017년 3.6%에서 2018년 3.7%로 상승할 것으로 전망)
  - (미국) 감세 및 인프라투자 정책에 힘입어 내년에도 2%대 성장률 유지 전망
  - (유로지역) 유로화 강제로 수출호조가 약화되면서 내년 1.9%로 하락 전망
  - (일본) 올해를 고점으로 완만한 둔화흐름을 보이며 1% 미만으로 하락 전망
  - (중국) 부동산 규제 강화, 기업부채 억제 등의 정책으로 성장세 소폭 둔화
  - (신흥국) 브라질은 원자재가격 회복 및 물가안정, 러시아는 유가상승, 인도는 화폐 개혁 등 개혁조치의 효과로 성장률이 확대될 전망

〈표 II-1〉 세계경제 전망

(단위: %)

	실적치 <sup>1)</sup>	2017. 10월 현재 전망치		2017. 4월 전망치와 비교(%p)	
		2016	2017	2018	2017
세계	3.1	3.6	3.7	0.1	0.1
선진국	1.6	2.2	2.0	0.2	0.0
미국	1.6	2.2	2.3	-0.1	-0.2
영국	2.0	1.7	1.5	-0.3	0.0
유로존	1.7	2.1	1.9	0.4	0.3
일본	0.9	1.5	0.7	0.3	0.1
신흥개도국	4.1	4.6	4.9	0.1	0.1
중국	6.7	6.8	6.5	0.2	0.3
인도	6.6	6.7	7.4	-0.5	-0.3
브라질	-3.5	0.2	1.7	0.5	-0.2

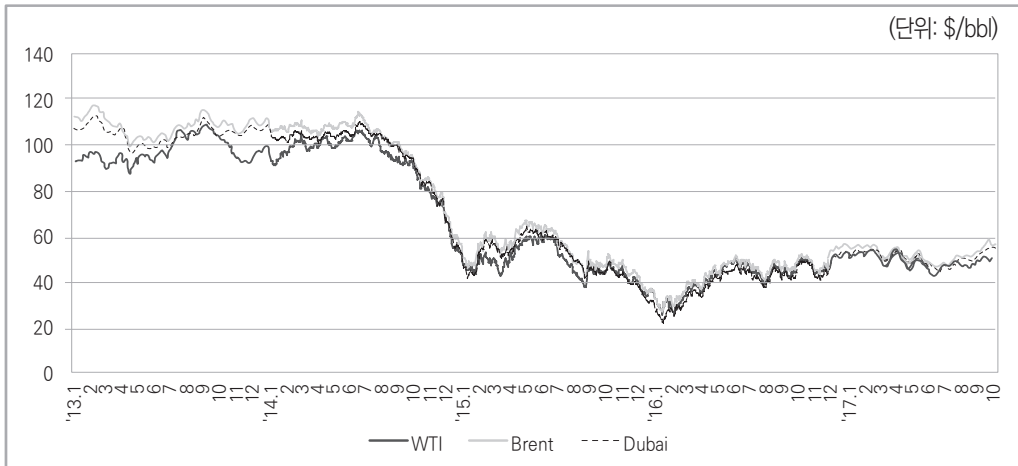
자료: IMF World Economic Outlook(Oct. 2017)

## (2) 국제 유가

- '16년 초 이후 두바이유 기준 50달러 대를 돌파해 올해 1~2월 55달러까지 올라서는 듯 했으나 공급증가로 가격상승세가 둔화되면서 50달러 선을 유지
- OPEC 회원국들이 감산에 합의했으나 미국 셰일오일 생산량 증대와 리비아와 나이지리아의 증산으로 공급량이 늘어나면서 50달러선을 유지
  - Dubai유 가격: 54.65(2017. 1.3) → 53.68(3.3) → 49.68(5.3) → 50.16(6.1) → 50.42(8.1) → 51.48(9.1)

1) 2016년 GDP 잠정치만 나온 국가가 대부분으로, 향후 확정치가 나올 때까지 수정이 가능

〈그림 II-1〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (전망) 수급불균형이 완화되고 있으나 공급증가 가능성으로 초과공급 해소에는 역부족. 두바이유 기준으로 50달러 대 중반의 가격을 유지할 전망
- (수요공급) 석유 공급량 증가에 동반한 수요증가로 인해 수급불균형이 완화되고 있으나 OPEC 회원국들의 감산 이행 불확실성 등이 상존해 공급우위의 시장상황이 당분간 지속될 가능성
- (투기요인) 달러 강세예상 등으로 원유투기 심리를 약화시키면서 유가 하방요인 작용

〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만bbl/d)

구분	2016	2017					2018
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	평균
수요	96.9	97.2	98.3	98.7	98.9	98.3	99.9
공급	97.1	96.8	97.6	98.3	99.1	98.0	100.7
OPEC 공급(원유)*	39.0	38.8	39.2	39.7	39.6	39.4	39.8
비OPEC 공급	57.9	58.1	58.3	58.6	59.5	58.6	60.1
재고변동(공급-수요)	-0.27	0.25	0.72	0.49	-0.18	0.32	-0.17

주: \*OPEC 12개국

자료: EIA Short Term Energy Outlook(2017. 10월)

〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bb)

기관 (전망시기)	유종	2016 평균	2017					2018
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	평균
EIA (6.6)	WTI	43.3	51.6	48.1	48.1	50.9	49.7	50.6
BBG (3.20)	Dubai	41.4	51.3	52.0	50.4	54.8	52.1	54.5
EIA (6.6)	Brent	43.7	53.6	49.6	52.1	54.5	52.4	54.1

자료: EIA, Bloomberg

### (3) 주요국 환율

- (주요국 환율) 향후 달러 제한적 강세, 유로화 강세, 위안화 제한적 강세 그리고 엔화 약세 전망
  - (미달러) 통화정책 정상화 등에도 불구하고 유로화 및 위안화 동반 강세의 영향으로 달러화의 강세가 제한될 전망
  - (유로) 유로지역 경제지표 호조 및 교역량 증가에 힘입어 지속적인 강세 유지
  - (중국위안) 안정적 성장과 중국내 외국인 투자환경 개선으로 강세를 보이겠으나 부동산 규제정책 추진 등이 강세 폭을 제한
  - (일본엔) 점차 성장세 둔화 전망에 따라 추세적 약세 예상

〈표 II-4〉 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
위안/달러	6.6130	6.7033	6.6871	6.7038
엔/달러	111.90	112.80	110.71	109.00
달러/유로	1.1960	1.1967	1.2129	1.2163

주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값 참조, 10/10 기준

참조: 국제금융센터에서 발간한 환율전망보고서를 참조함

〈그림 II-2〉 달러 인덱스



자료: 국제금융센터, 한국은행

〈그림 II-3〉 위안/달러 환율



자료: 국제금융센터, 한국은행

〈그림 II-4〉 엔/달러 환율



자료: 국제금융센터, 한국은행

〈그림 II-5〉 달러/유로 환율



자료: 국제금융센터, 한국은행

□ 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표 II-5〉 전망의 주요 전제

	2016년	2017년	2018년
세계경제 성장률	3.2%	3.6%	3.7%
국제유가(두바이유 기준)	42달러/배럴	53달러/배럴	55달러/배럴



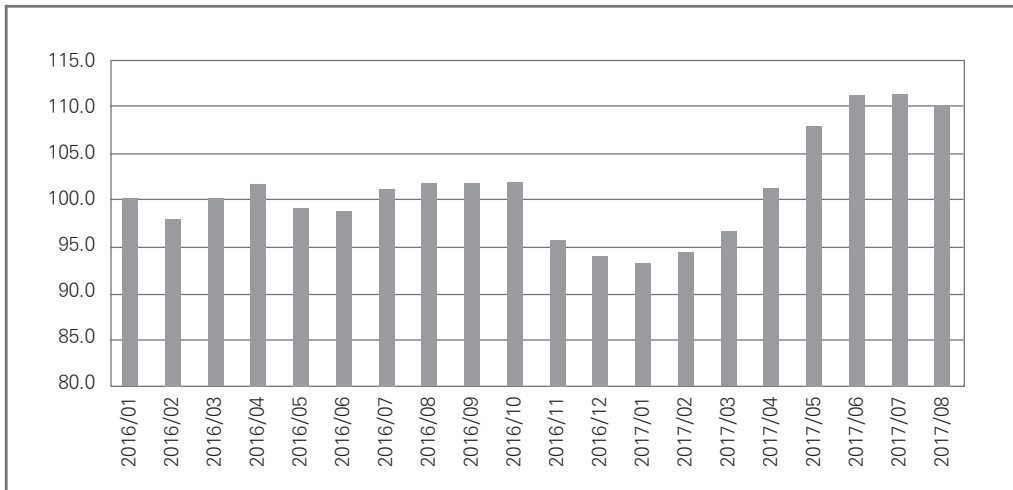
## 2. 2017~2018년 국내경제전망

### (1) 경제성장

□ 민간소비: 2017년 2.2%(상 2.1% , 하 2.4%) → 2018년 2.2%

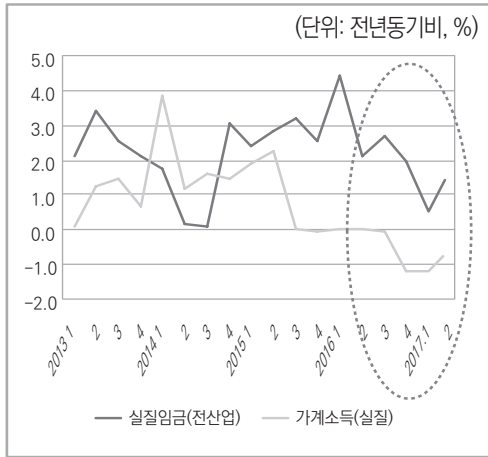
- (2017년 하반기) 경기지표 개선으로 인한 소비심리 개선과 가계 평균소비성향 하락세가 완화되면서 증가세 확대
  - 성장률 반등, 수출호조 등 경기지표들이 전반적으로 개선되며, 소비심리 회복세 지속
  - 실질임금이 최근 소폭 개선조짐을 보이고 지난 5년간 지속해 오던 가계의 평균소비성향 하락세가 다소 완화되는 모습
  - 다만, 가계부채원리금 상환부담의 증가와 부동산 규제 강화는 민간소비 성장을 제한하는 요인으로 작용

〈그림 II-6〉 소비자심리 지수



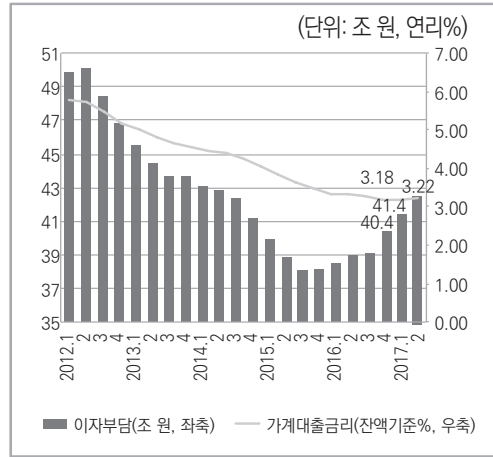
자료: 한국은행 경제통계시스템

〈그림 II-7〉 최근 가계소득 현황



주: 실질임금상승률=명목 임금상승률-소비자물가상승률  
 자료: 한국은행

〈그림 II-8〉 가계대출 이자부담 추이



자료: 한국은행

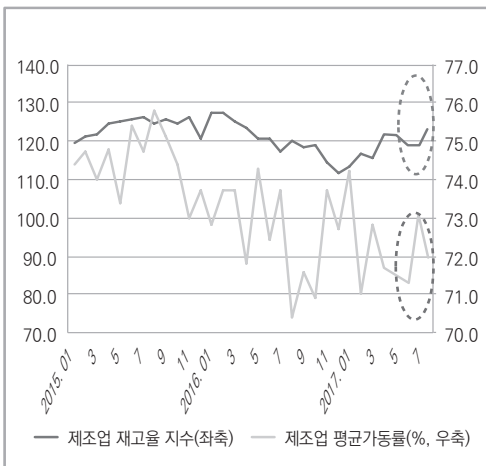
- (2018년) 소비심리 회복기조가 이어지는 가운데 최저임금인상 등 정부정책이 소득 여건 개선에 다소 영향을 주면서 올해와 유사한 증가세를 이어갈 전망
  - 세계경기 회복에 따른 설비투자 확대, 공공부문 일자리 정책의 영향이 고용에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대. 단, 정부의 최저임금 인상과 관련된 고용 불확실성을 고려할 때, 고용증가가 제한될 가능성
  - 한편, 서민생활 안정을 목적으로 하는 추가경정예산과 복지지출 확대 등 정부의 소득주도 정책으로 단기적으로 소비여건이 개선될 가능성

□ 설비투자: 2017년 12.2%(상 15.9% , 하 8.7%) → 2018년 2.4%

- (2017년 하반기) 글로벌 경기 개선, 반도체 등 IT부문 수요 증가, 4차 산업혁명 대비 투자수요 등의 영향으로 2017년 설비투자 증가율은 두 자릿수의 높은 증가율을 보일 전망
  - 글로벌 경기 개선에 따른 수출회복에 대한 기대감으로 설비투자 증가가 당분간 이어질 전망
  - 특히 상반기에 나타났던 반도체, 디스플레이 등 IT부문의 수출호조가 하반기에도 이어지면서 이 부문에 대한 투자가 확대될 전망

- 또한 4차 산업혁명 시대에 대비한 ICT 지식서비스 분야에 대한 선제적 투자도 활발해질 것으로 예상
- (2018년) 시장금리상승기조, 기저효과에 따른 반락 그리고 정부의 법인세율 인상 및 투자세액공제 축소 등으로 올해에 비해서는 둔화될 전망
  - 미국 금리인상 기조에 따른 국내외 시장금리 상승이 가시화되면서 기업 자금 조달비용 부담을 높여 투자에 부정적인 영향
  - 법인세율 인상 및 투자세액공제 축소 등 바뀐 조세·재정정책은 설비투자에 대한 하방압력으로 작용할 전망
  - 최근 높은 설비투자 증가세에도 불구하고 재고율 지수 상승, 낮은 평균 가동률, 설비투자 전망지수 둔화 등을 고려할 때 전반적인 투자압력은 높지 않은 상황
  - 한편, 2017년 높은 증가세에 대한 기저효과로 설비투자 증가율이 조정될 것으로 예상

〈그림 II-9〉 제조업 설비투자압력



자료: 통계청

〈그림 II-10〉 BSI (업황 및 설비투자)



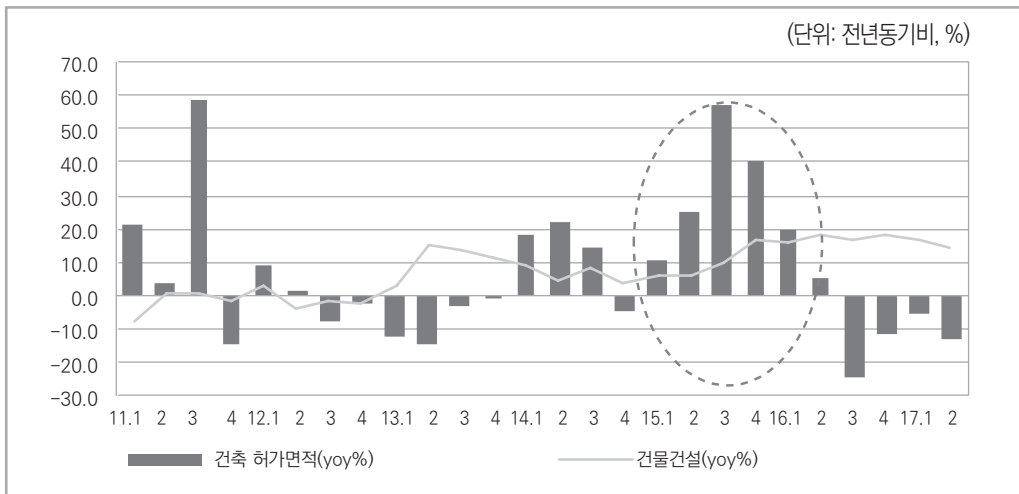
자료: 한국은행

□ 건설투자: 2017년 6.7%(상 9.4% , 하 4.4%) → 2018년 -0.8%

- (2017년 하반기) 지난 2년간 증가한 건축허가 면적이 올 건설투자에 긍정적인 영향을 미치면서 전년에 이어 올 상반기까지 건설한 증가세를 이어오던 건설투자는

- 하반으로 갈수록 증가세가 둔화될 전망
- 가계부채 관리정책으로 2016년 이후 주거용 건물에 대한 추가적인 착공물량이 빠르게 감소한 상황
  - 하반기에 대규모의 물량이 공급될 예정인 반면, 정부의 부동산시장 규제로 초과 공급 우려로 추가적인 건설투자 확대는 힘들 것으로 예상
- (2018년) 건축허가 면적 감소, 정부의 강력한 부동산 규제 정책, SOC예산 축소 편성 등의 영향으로 크게 위축될 전망
- 건설시장 수급 안정을 위한 건축허가 축소, 신정부의 주택경기 과열 대책 등으로 건물건설투자 증가세는 심각하게 위축될 것으로 보임
  - SOC예산 축소 편성으로 공공토목 부문도 감소 불가피
  - 특히, 강도 높은 부동산 대책이 점차 가시적인 효과를 내기 시작하면서 주거용 투자를 중심으로 건설투자의 둔화세는 더욱 뚜렷해질 전망

〈그림 II-11〉 건축허가 연면적 증가율 추이



자료: 통계청

□ 실질수출: 2017년 2.3%(상 1.9% , 하 2.8%) → 2018년 2.9%

- (2017년 하반기) 선진국을 중심으로 한 세계경기 회복, 국제유가 상승, 수출단가 회복 등으로 호조세를 지속할 전망
  - 미국과 유로존을 중심으로 선진국의 경기가 회복세를 지속하는 가운데 유가 등 원자재가격의 회복으로 신흥국 경기도 개선. 이에 따라 세계경제 성장률은 올 3%대 중반으로 높아질 전망
    - \* 국제통화기금(IMF)도 2017년 성장률을 3.5%보다 0.1%p 높은 3.6%로 상향조정
  - 수출단가도 지난해 4/4 이후 플러스로 반등하면서 석유화학, 석유제품, 철강 등 가격 민감 업종 중심의 높은 수출회복세가 지속
- (2018년) 글로벌 수요확대의 영향으로 우리나라 주력상품의 호황이 이어지고 제품단가가 회복됨에 따라 수출은 호조를 이어갈 전망
  - 반도체 등 IT업계의 호황은 내년까지 지속될 것으로 보임. 철강, 정유 등 주력 제조업 제품들도 추세적 상승이 상반기까지는 이어질 전망
  - 점차 미국의 보호무역주의에 따른 FTA재협상 영향, 사드(THAAD)배치로 인한 중국 무역보복의 지속 등이 수출증가세에 대한 하방압력으로 작용할 가능성

□ GDP 성장률: 2017년 2.8%(상 2.8% , 하 2.7%) → 2018년 2.7%

- (2017년 하반기) 상반기에 설비투자와 수출을 중심으로 좋은 흐름을 보였던 경기는 하반기에 민간소비 및 설비투자 호조에도 불구하고 건설투자의 부진으로 다소 주춤하며 2017년 전체로는 2.8%의 성장률에 그칠 전망
- (2018년) 경제성장률은 민간소비와 수출 호조세에도 불구하고 건설투자 둔화, 그리고 경제정책의 성장지원 여력 감소 등으로 2.7%로 소폭 낮아질 전망
  - 통화정책: 미 기준금리가 전년 12월 올 3월, 6월 등 6개월 여만에 3차례 인상되었고, 내년에 1~3차례 정도 추가적인 인상이 예상되면서 한국의 기준금리도 1~2차례 인상될 가능성
  - 환율정책: 미국 달러의 제한적 강세로 환율하락(원화 절상)이 예상되지만 여전히 환율관찰대상국(monitoring list)으로 분류되어 있는 상황에서 원화 절하의 제

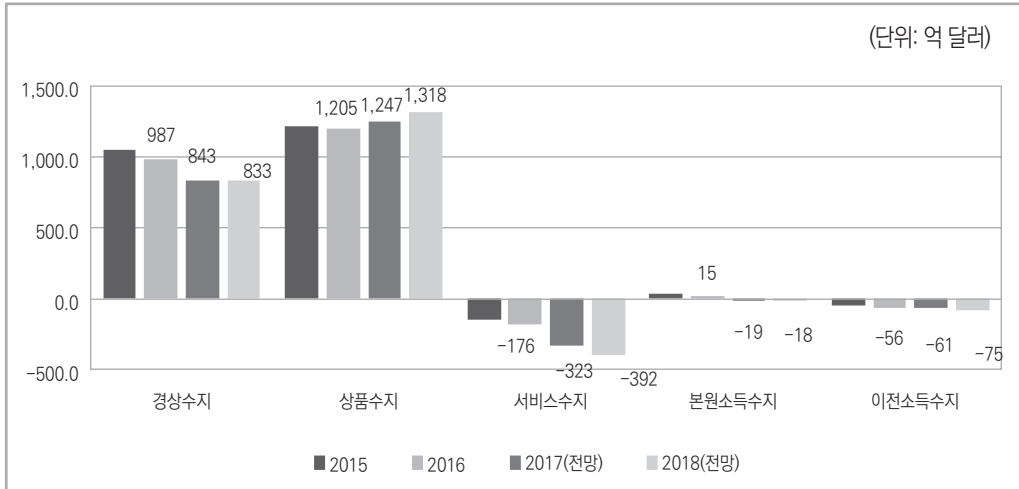
약이 존재

- 재정정책의 경우, 2018년 예산안에 따르면, 산업·중소기업·에너지, SOC 등 경제 분야 예산이 크게 축소됨으로써 경기회복에 긍정적인 영향을 기대하기는 어려운 상황
- 다음과 같은 불안요인들의 향후 성장률 전망에 하방리스크로 작용할 가능성
  - 내부적으로는 가계부채 연착륙 실패, 주택경기 급랭, 노동 유연성 약화에 따른 생산성 하락 등
  - 대외적 리스크로는 한미 FTA 재협상, 북한의 핵리스크 및 사드 보복 장기화 등이 예상됨

## (2) 경상수지

- 경상수지: 2017년 843억 달러 흑자(상 363, 하 480) → 2018년 833억 달러 흑자
- (2017년 하반기) 상반기와는 달리 하반기 중 수출증가율이 수입증가율을 상회하는데 힘입어 전체 경상수지 흑자규모가 상반기에 비해 확대될 전망
  - 3/4분기중 수출증가율이 수입증가율을 크게 상회: 수출(24.0%), 수입(17.5%)
- (2018년) 상품수지 흑자 증가에도 불구하고, 서비스 적자 확대의 영향으로 2017년 843억 달러에서 2018년에는 833억 달러로 축소될 전망
  - 상품수지 흑자는 수출증가율이 수입증가율을 소폭 상회하면서 확대 전망
  - 수출입단가 상승세가 약화, 기저효과(2017년 높은 물량증가세) 등으로 2018년에는 수출입 증가율이 모두 5%대로 둔화될 전망
  - 수입증가율은 2018년 내수회복세 약화의 영향으로 수출보다 더 큰 폭으로 둔화
  - 서비스수지는 여행수지, 운송수지 등 주요부문 수지 약화의 영향으로 적자 확대 예상
    - 여행수지는 중국 관광객 감소와 내국인 해외여행 증가 등으로 적자 확대
    - 운송수지는 업황부진, 건설수지는 해외건설수주 감소 등으로 흑자 축소

〈그림 II-12〉 경상수지 항목별 전망



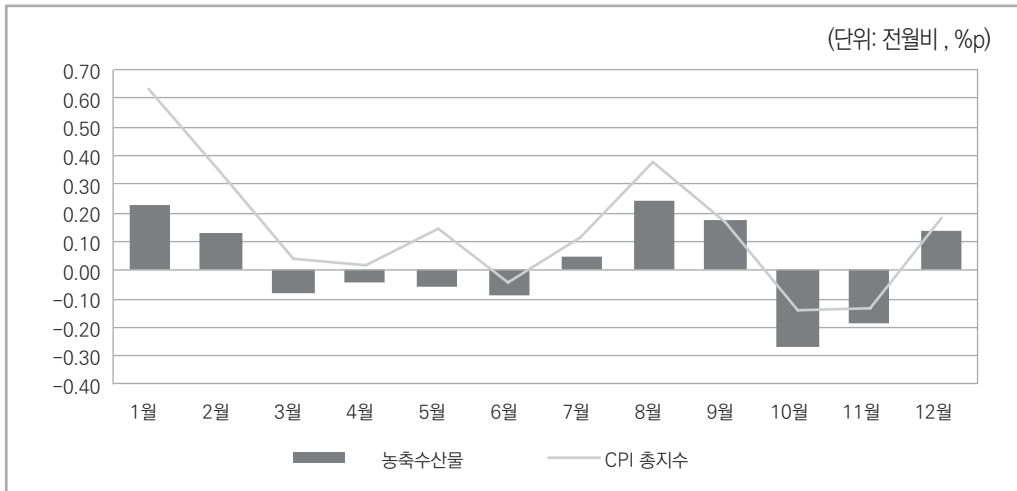
자료: 한국은행, KERI 경제전망과 정책과제

### (3) 물가

□ 소비자물가: 2017년 2.0%(상 2.0%, 하 2.1%) → 2018년 1.8%

- (2017년 하반기) 농축수산물 가격 안정 및 전년 전기요금 인하의 기저효과 소멸 등으로 4/4분기 이후 오름폭 둔화 전망
  - 농산물가격은 4/4분기 계절적 요인(2011년 이후 10~11월은 농산물가격이 하락세를 보였음)을 고려할 때, 오름세 둔화 가능성
  - 지난해 7~9월 전기요금 누진제 개편으로 인한 전기요금 인하 기저효과로 올 3/4분기 높은 요금 상승률을 보였으나 4/4분기 이후에는 기저효과가 소멸될 전망

〈그림 II-13〉 농축수산물 물가지수의 월별 계절성 추이(2011.1 ~ 2017.9)

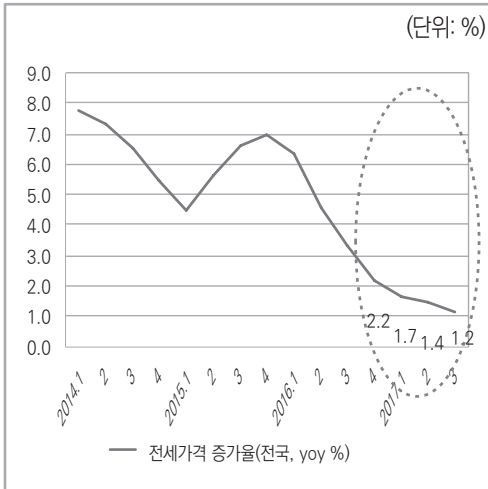


자료: 한국은행

- (2018년) 최저임금 큰 폭 상승에도 불구하고, 성장세 약화, 제한적인 유가상승, 원/달러 환율 하락 등의 영향으로 물가상승세 소폭 둔화 전망
  - 최저임금과 전체 임금 간의 낮은 상관관계, 가계부채, 고령화 등 소비부진의 구조적 요인 등을 감안할 때, 최저임금 인상의 소비자물가 영향은 제한적 수준에 그칠 가능성
  - 2018년도 성장률이 잠재성장률(약 2.8%로 추정) 수준에 미달할 전망이어서 GDP갭이 마이너스 상태를 지속하면서 수요압력은 낮은 수준 지속
    - \* 전세가격 둔화, 기대인플레이션을 안정 등 당분간 물가상승 모멘텀은 제한적
  - 원유수요 증가 전망, 사우디와 러시아 주도의 감산 연장 논의 등으로 글로벌 초과공급 우려가 다소 완화되고 있으나 이란과 이라크의 동참 불확실성, 세일오일의 증산 기조, 달러화 약세기조 약화 등을 고려할 때 국제유가가 50달러 대 초반을 벗어나기는 쉽지 않을 것으로 예상
  - 원/달러 환율: 2017년 1,136원 → 2018년 1,123원(전년대비 -1.1%)

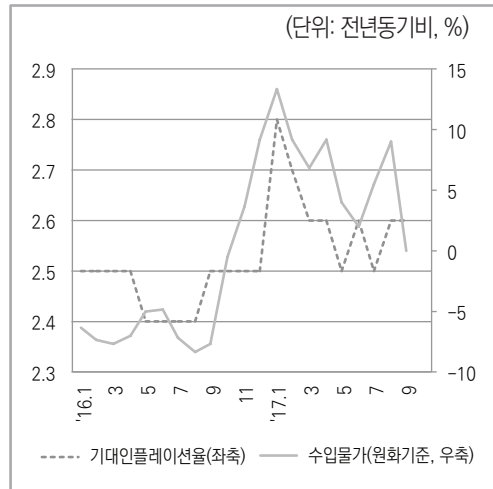


〈그림 II-14〉 전세가격



자료: 통계청

〈그림 II-15〉 수입물가, 기대인플레이션율



자료: 한국은행

#### (4) 시장금리 및 원/달러 환율

□ 회사채수익률(3년, AA-): 2017년 2.3%(상 2.2%, 하 2.4%) → 2018년 2.7%

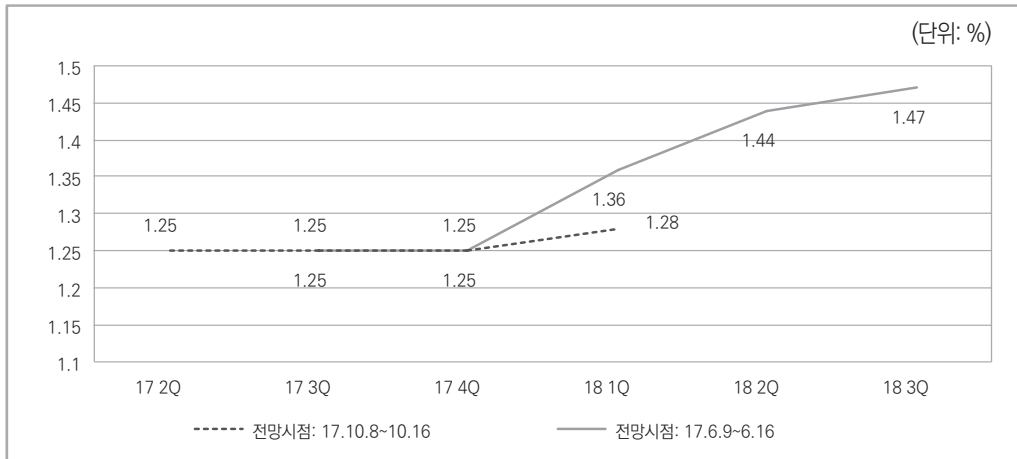
○ (2017년 하반기) 미국 기준금리 인상 가능성에도 불구하고, 한국 기준금리 연내 동결 가능성, 물가 및 경기 둔화 등으로 4/4분기 시장금리의 상승은 완만하게 진행될 전망

- 회사채 수익률(3년만기, AA-): 2.3%(2017 3/4) → 2.5%(2017 4/4, 전망)
- 대내적으로 가계 이자부담 증가, 경기둔화에 대한 우려로 한국 기준금리 연내 인상이 어려울 것으로 보임

\* 6월 FOMC 회의 이후에도 주요 투자은행들이 내놓은 한국의 기준금리 전망치를 보면 한국의 기준금리는 연내 동결을 예상

- 더구나 3/4분기 이후 인플레이션 및 성장세 감속 전망이 높아 시장금리의 상승을 제약할 것으로 보임

〈그림 II-16〉 주요 투자은행의 한국 기준금리 전망



자료: 국제금융센터

주: 해외 IB(Barclays, Citi, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Morgan Stanley, USB) 평균

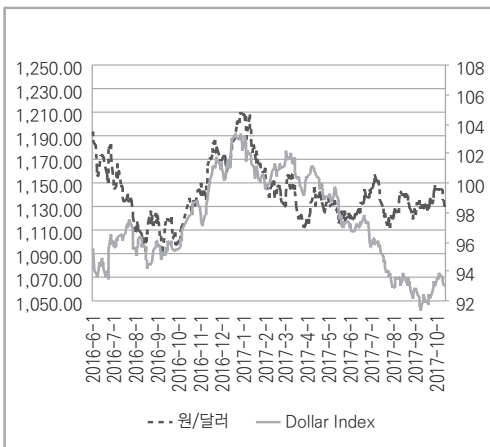
- (2018년) 미국의 기준금리 인상이 2~3차례 예상되면서 한국 기준금리 인상도 불가피해질 전망이어서 국내 시장금리의 상승추세가 예상됨
  - 미국의 기준금리 인상으로 한미간 기준금리 역전현상이 발생하여 통화정책 측면에서 금리상승 압력이 발생할 수 있음
  - 다만 잠재성장률 하락추세 지속 및 생산가능인구 감소 등으로 실물경기 측면에서의 시장금리 상승압력은 낮아 금리상승폭은 제한적일 전망

□ 원/달러 환율: 2017년 1,136원/달러(상 1,142, 하 1,130) → 2018년 1,123원/달러

- (2017년 하반기) 미국 통화정책 정상화로 인한 달러 강세 요인에도 불구하고, 수출회복세 지속, 외국인 투자자금 유입 등의 영향으로 원화강세 예상
  - 달러화는 Fed 통화정책 정상화(금리인상, Fed 보유자산 축소)로 4/4분기 중 소폭 반등 예상
  - 글로벌 경기회복세 지속, 반도체 등 IT 경기 호조 등 양호한 글로벌 교역여건이 유지되면서 수출의 견조한 증가세 유지 전망
  - 국가신용등급, 순국제투자, 단기외채비율 등 한국의 양호한 대외건전성이 외국인 투자자금 유입의 우호적 환경 조성

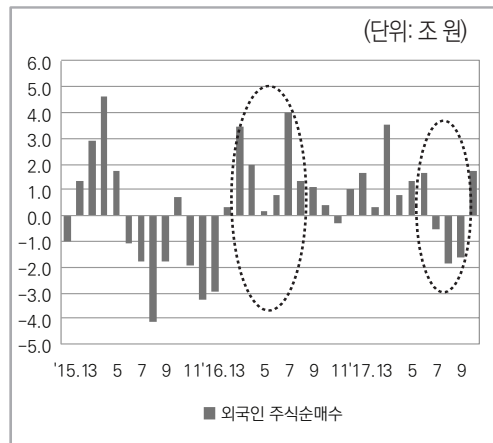
- (2018년) 완만하게 진행되는 美 통화정책 정상화, 트럼프 정부의 약달러 선호 성향 등으로 달러 강세가 제한적 수준에 그치면서 수출회복세와 양호한 거시 건전성을 바탕으로 한 달러공급 우위의 상황이 지속. 원화는 2018년 중 완만한 강세기조를 이어갈 전망
  - 미국 통화정책의 정상화는 기본적으로 달러 강세요인이나 다음과 같은 점을 고려할 때 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상됨
    - \* 여전히 경기회복 및 인플레이션 목표 달성에 대한 신뢰감이 크지 않은 상황이어서 미 Fed의 통화정책 정상화가 완만하게 진행될 것으로 보임
    - \* 미국의 대외 불균형 해소, 미국 수출 제조업 부양을 위한 통상정책 방향을 고려할 때 약달러 선호 정책 유지
    - \* ECB 등 여타 중앙은행들도 2018년 중에는 통화정책기조의 전환을 시도할 가능성
  - 2017년 하반기 이후 달러약세에도 불구하고, 원화가 약세를 보이면서 양국 통화가치의 이탈이 발생했는데 향후 달러가 강세를 보이더라도 이 괴리가 조정되면서 원화는 강세를 보일 전망
    - \* 2016년 하반기에도 달러인덱스와 원화가치의 이탈 현상이 있었음. 당시에는 미국 통화정책의 긴축전환으로 달러가 강세였으나 주요국들의 통화완화정책 유지로 한국 등 신흥국으로의 자금유입이 확대되면서 원화가치가 동반 상승
  - 또한 한·미 자유무역협정(FTA) 개정 협상, 환율조작국 지정 등을 의식한 정책당국의 원화 약세 경계감도 원화 강세 요인으로 작용

〈그림 II-17〉 원/달러, 달러 인덱스



자료: 한국은행, 국제금융센터

〈그림 II-18〉 외국인 주식 순매수



자료: 한국은행

〈표 II-6〉 2017~2018년 국내경제전망

(단위: 전년동기비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2016년	2017년			2018년		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.7
민간소비	2.5	2.1	2.4	2.2	2.4	2.1	2.2
건설투자	10.7	9.4	4.4	6.7	-2.1	0.3	-0.8
설비투자	-2.3	15.9	8.7	12.2	3.4	1.5	2.4
수출(재화+서비스)	2.1	1.9	2.8	2.3	3.9	1.9	2.9
수입(재화+서비스)	4.5	8.2	4.6	6.3	1.7	1.6	1.7
소비자물가	1.0	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7	1.8
생산자물가	-1.8	3.8	2.5	3.1	0.2	0.6	0.4
경상수지(억 달러)	986.8	362.7	480.2	842.9	415.1	418.3	833.4
상품수지(억 달러)	1,204.5	583.5	663.2	1,246.6	671.5	646.9	1,318.4
수출(억 달러, BOP기준)	5,117.8	2,819.2	3,013.9	5,833.1	3,031.9	3,117.2	6,149.0
증가율(%)	-5.7	14.3	13.6	14.0	7.5	3.4	5.4
수입(억 달러, BOP기준)	3,913.3	2,235.7	2,350.7	4,586.4	2,360.4	2,470.2	4,830.6
증가율(%)	-7.0	21.5	13.4	17.2	5.6	5.1	5.3
서비스 및 기타수지	-217.7	-220.8	-183.0	-403.7	-256.3	-228.7	-485.0
환율(원/달러, 평균)	1,160.9	1,141.9	1,130.2	1,136.0	1,126.0	1,120.6	1,123.3
회사채수익률(3yrs, AA-)	1.9	2.2	2.4	2.3	2.6	2.8	2.7
실업률(%)	3.7	4.1	3.5	3.8	4.2	3.6	3.9
취업자 증감(천 명)	299.0	364.0	291.5	327.7	300.2	297.4	298.8

\* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합



## 부록

# 주요 경제지표



경제성장

	경제성장률		1인당 GNI US \$	소비		투자		
	GDP	제조업		민간	정부	건설	설비	지식재산 생산물
	전년동기대비(%)			전년동기대비 (%)				
2010년	13.7	6.5	22,105	4.4	3.8	-3.7	22.0	7.9
2011년	6.5	3.7	24,226	2.9	2.2	-3.4	4.7	6.9
2012년	2.4	2.3	24,600	1.9	3.4	-3.9	0.1	8.6
2013년	3.6	2.9	26,070	1.9	3.3	5.5	-0.8	4.4
2014년	3.5	3.3	27,892	1.7	3.0	1.1	6.0	5.4
2015년	1.8	2.8	27,171	2.2	3.0	6.6	4.7	1.8
2016년	2.3	2.8	27,561	2.5	4.3	10.7	-2.3	2.3
2011년1/4	11.4	4.9		3.7	1.6	-8.2	8.3	3.9
2/4	6.5	3.6		3.7	1.8	-2.5	8.3	7.5
3/4	5.6	3.3		2.5	3.6	-2.2	3.4	11.2
4/4	3.4	3.0		1.7	1.9	-2.0	-0.9	5.3
2012년1/4	2.7	2.5		1.6	4.4	-0.2	11.0	14.8
2/4	2.8	2.4		0.7	3.2	-5.3	-1.9	6.8
3/4	2.0	2.1		2.6	3.1	-2.6	-4.2	9.7
4/4	2.0	2.2		2.7	2.9	-6.4	-3.8	4.2
2013년1/4	2.7	2.1		1.5	1.3	1.2	-12.3	4.1
2/4	3.6	2.7		1.9	3.3	8.9	-3.3	4.1
3/4	3.8	3.2		1.9	4.3	7.5	2.3	2.1
4/4	4.2	3.5		2.2	4.1	3.5	11.7	7.0
2014년1/4	4.7	3.8		2.8	3.2	4.5	7.5	7.9
2/4	4.7	3.5		1.7	1.9	0.3	8.0	6.5
3/4	3.1	3.4		1.4	3.8	2.3	4.3	5.8
4/4	1.8	2.7		1.0	3.4	-1.7	4.2	1.8
2015년1/4	1.1	2.6		1.5	3.0	4.0	5.4	2.1
2/4	0.9	2.4		1.7	3.0	4.6	4.3	1.2
3/4	2.2	3.0		2.2	2.6	7.6	6.0	1.4
4/4	2.7	3.2		3.4	3.3	9.6	3.1	2.4
2016년 1/4	2.4	2.9		2.3	5.0	9.0	-4.6	1.1
2/4	2.7	3.4		3.5	4.3	10.6	-2.9	2.7
3/4	1.4	2.6		2.7	4.5	11.2	-3.9	2.7
4/4	2.7	2.4		1.5	3.6	11.6	2.0	2.6
2017년 1/4	4.5	2.9		2.0	2.7	11.3	14.4	2.7
2/4	3.2	2.7		2.3	3.1	8.0	17.3	2.6

자료: 한국은행



국제수지 · 환율

	무역				국제수지		외환 보유액 (기말)	대미환율 (기말)
	수출(FOB)		수입(CIF)		경상	상품		
	억달러	전년동기 대비(%)	억달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2010년	4,664	28.3	4,252	31.6	288.5	479.2	2,916	1,156.3
2011년	5,552	19.0	5,244	23.3	186.6	290.9	3,064	1,108.1
2012년	5,479	-1.3	5,196	-0.9	508.4	494.1	3,270	1,126.9
2013년	5,596	2.1	5,156	-0.8	811.5	827.8	3,465	1,095.0
2014년	5,727	2.3	5,255	1.9	843.7	888.9	3,636	1,053.2
2015년	5,268	-8.0	4,365	-16.9	1059.4	1222.7	3,680	1,131.5
2016년	4,954	-5.9	4,062	-6.9	986.8	1204.5	3,711	1,160.5
2015년 1월	451.1	-8.1	392.8	-13.8	70.4	68.6	3,622	1088.9
2월	414.7	-17.5	340.0	-25.9	63.1	70.6	3,624	1098.4
3월	468.2	-1.6	384.9	-9.7	98.8	105.9	3,628	1112.6
4월	462.2	-3.4	378.6	-10.9	72.5	118.5	3,699	1088.7
5월	423.3	-12.2	360.4	-21.4	81.4	88.7	3,715	1091.3
6월	465.5	1.0	366.0	-14.5	115.6	129.5	3,747	1112.2
7월	457.0	-3.7	386.5	-12.5	93.3	103.0	3,708	1143.2
8월	391.1	-24.3	347.7	-21.1	82.1	88.5	3,679	1179.1
9월	434.3	-6.8	345.4	-16.5	107.1	121.7	3,681	1184.8
10월	433.5	-12.4	367.6	-16.3	95.8	109.7	3,696	1148.2
11월	442.9	-1.8	340.5	-13.3	98.4	106.4	3,685	1152.0
12월	423.8	2.2	354.6	4.3	81.0	111.6	3,680	1172.2
2016년 1월	362.6	-22.6	313.2	-18.6	71.8	81.9	3,673	1201.7
2월	359.2	-22.3	291.6	-23.0	76.2	79.3	3,658	1217.4
3월	430.0	1.6	333.4	-7.5	105.5	128.4	3,698	1188.2
4월	410.8	-11.8	323.9	-11.5	37.6	98.5	3,725	1147.5
5월	397.3	-13.0	330.3	-14.5	104.9	108.6	3,709	1171.5
6월	452.1	15.6	338.9	-2.5	120.9	128.3	3,699	1170.5
7월	408.8	-5.9	333.7	-3.4	84.1	106.7	3,714	1144.1
8월	401.2	-7.4	351.0	-4.5	50.3	69.4	3,755	1111.7
9월	408.5	-7.8	339.9	-0.2	80.7	106.6	3,778	1107.5
10월	419.8	-0.9	350.5	-1.2	87.2	98.3	3,752	1125.3
11월	453.1	25.0	372.4	18.9	88.9	104.3	3,720	1161.6
12월	450.7	25.5	383.0	31.3	78.7	94.3	3,711	1182.3
2017년 1월	402.7	-6.3	375.7	12.7	52.8	78.1	3,740	1185.1
2월	431.7	5.1	361.8	11.7	84.0	105.5	3,739	1144.9
3월	486.4	22.4	425.8	28.9	57.5	96.2	3,753	1134.8
4월	508.5	12.5	379.9	12.1	38.9	118.2	3,766	1132.7
5월	449.3	9.9	393.4	17.9	59.4	88.3	3,785	1125.3
6월	512.9	27.8	406.0	15.7	70.1	97.1	3,806	1130.0
7월	488.4	19.6	385.6	13.4	72.6	107.1	3,838	1134.4
8월	470.7	12.1	404.8	15.5	60.6	93.1	3,848	1130.8
9월	551.3	35.0	413.8	21.7			3,847	1131.6

자료: 한국은행

물가·통화·임금·고용·이지율

	물가		통화		임금		고용		회사채수익률(3년, AA-) 연%, 평균
	생산자	소비자	M2	L(광의유동성)	전산업	제조업	실업률	고용률	
	전년동기비(%)		말잔, 전년동기비(%)	전년동기비(%)		%			
2010년	3.8	2.9	6.0	7.2	6.8	9.1	3.7	58.7	4.7
2011년	6.7	4.0	5.5	8.4	1.0	1.6	3.4	59.1	4.4
2012년	0.7	2.2	4.8	8.0	5.3	6.1	3.2	59.4	3.8
2013년	-1.6	1.3	4.6	7.3	3.9	4.7	3.1	59.5	3.2
2014년	-0.5	1.3	8.1	8.5	2.5	4.0	3.5	60.2	3.0
2015년	-4.0	0.7	8.2	8.6	3.5	3.2	3.6	60.3	2.1
2016년	-1.8	1.0	7.1	7.8	3.8	3.8	3.7	60.4	1.9
2015년 1월	-3.6	1.0	7.7	8.4	-8.8	-13.6	3.8	58.7	2.4
2월	-3.6	0.6	8.2	8.6	16.4	21.8	4.6	58.8	2.3
3월	-3.7	0.5	8.5	9.0	3.9	4.8	4.0	59.5	2.1
4월	-3.6	0.4	9.4	9.6	2.8	2.9	3.9	60.3	2.0
5월	-3.5	0.6	9.1	9.5	3.8	4.4	3.8	60.9	2.1
6월	-3.6	0.7	9.6	9.7	3.5	3.1	3.9	60.9	2.0
7월	-4.0	0.7	8.9	9.0	4.0	3.0	3.7	61.1	2.0
8월	-4.5	0.7	8.9	8.9	1.2	-0.6	3.4	60.7	2.0
9월	-4.6	0.5	9.0	9.2	6.1	7.2	3.2	60.9	1.9
10월	-4.6	0.8	8.3	9.0	0.6	0.1	3.1	60.9	2.0
11월	-4.7	0.8	7.0	7.8	2.6	1.6	3.1	60.8	2.1
12월	-4.0	1.1	8.2	8.6	6.6	8.4	3.2	59.9	2.1
2016년 1월	-3.3	0.6	8.4	8.6	6.4	4.7	3.7	58.8	2.1
2월	-3.4	1.1	7.8	8.2	6.0	11.1	4.9	58.7	2.0
3월	-3.3	0.8	7.9	8.4	3.4	1.7	4.3	59.6	2.0
4월	-3.0	1.0	6.9	7.6	3.6	4.0	3.9	60.3	1.9
5월	-3.0	0.8	6.5	7.1	2.9	3.2	3.7	61.0	1.9
6월	-2.7	0.7	6.7	7.3	2.5	1.5	3.6	61.2	1.8
7월	-2.5	0.4	7.6	7.8	3.0	3.0	3.5	61.2	1.7
8월	-1.8	0.5	7.3	7.7	4.3	2.8	3.6	61.0	1.6
9월	-1.1	1.3	7.2	7.8	3.1	1.6	3.6	61.0	1.7
10월	-0.1	1.5	6.8	7.5	4.5	6.1	3.4	61.1	1.8
11월	0.7	1.5	7.4	8.0	4.5	7.2	3.1	61.1	2.0
12월	1.8	1.3	7.1	7.8	1.8	-0.2	3.2	60.1	2.2
2017년 1월	3.9	2.0	5.7	6.8	15.6	20.3	3.8	58.9	2.1
2월	4.3	1.9	6.2	7.3	-10.6	-17.4	5.0	59.1	2.1
3월	4.3	2.2	6.2	7.0	3.4	3.1	4.2	60.2	2.2
4월	3.8	1.9	6.6	7.7	3.5	3.5	4.2	60.8	2.2
5월	3.4	2.0	5.7	7.2	3.6	3.8	3.6	61.3	2.2
6월	2.8	1.9	5.4	7.1	3.4	6.1	3.8	61.4	2.2
7월	3.0	2.2	4.5	6.7	3.0	2.7	3.5	61.5	2.3
8월	3.2	2.6	4.3	6.4			3.6	61.1	2.3
9월		2.1							2.3

자료: 한국은행

산업활동

	생산		소매판매 (불변)	건설기성 (경상)	설비투자	제조업 평균가동률	경기	
	전산업	서비스					동행지수	선행지수
	전년동기비(%)							
2010년	6.6	3.8	6.7	2.7	25.8	80.3		
2011년	3.3	3.2	4.5	-0.6	3.5	80.5		
2012년	1.3	1.6	2.5	-3.3	-2.8	78.5		
2013년	1.7	1.5	0.7	10.6	-0.8	76.5		
2014년	1.4	2.3	2.0	0.4	5.2	76.1		
2015년	1.9	2.9	4.1	4.2	6.9	74.5		
2016년	3.0	3.0	4.3	16.9	-1.3	72.6		
2015년 1월	0.7	2.2	-2.3	0.0	14.8	74.4	99.9	100.6
2월	0.7	2.7	6.4	3.1	3.6	74.7	100.2	100.6
3월	2.2	3.1	3.5	0.6	11.2	74.0	100.1	100.7
4월	1.2	4.2	6.3	-6.6	3.0	74.8	100.2	100.7
5월	0.4	2.3	4.2	-2.4	-0.3	73.4	99.8	100.8
6월	2.4	1.8	1.0	3.3	13.2	75.4	99.6	100.7
7월	0.7	2.8	2.4	2.4	8.0	74.7	99.6	100.7
8월	1.7	2.6	2.1	5.2	17.3	75.8	99.9	100.7
9월	4.9	3.6	6.2	15.4	8.1	75.1	100.4	100.7
10월	2.8	2.9	9.0	5.7	12.9	74.4	100.7	100.7
11월	2.3	2.9	6.2	6.4	-4.3	73.0	100.4	100.6
12월	3.1	3.8	4.1	14.3	-1.0	73.7	100.4	100.4
2016년 1월	1.5	2.8	5.4	6.4	-6.6	72.8	100.1	100.1
2월	2.6	3.2	3.3	8.1	-8.4	73.7	100.0	99.7
3월	2.3	2.5	6.3	20.0	-7.7	73.7	99.9	99.7
4월	0.7	2.0	3.8	14.0	-2.5	71.8	99.9	99.8
5월	4.7	3.6	4.9	16.9	2.5	74.3	100.1	99.8
6월	4.4	4.9	9.4	18.1	2.1	72.4	100.2	99.8
7월	3.2	3.2	4.2	17.8	-12.6	73.7	100.5	99.9
8월	4.5	4.4	6.2	21.0	3.3	70.4	100.6	100.1
9월	1.3	2.9	0.2	10.9	-4.0	71.6	100.4	100.3
10월	1.8	2.0	2.5	20.2	-3.3	70.9	100.2	100.5
11월	4.9	2.6	3.2	28.9	10.2	73.7	100.3	100.5
12월	3.6	1.9	1.8	17.0	10.5	72.7	100.5	100.6
2017년 1월	3.4	2.6	4.1	19.7	10.3	74.2	100.7	100.7
2월	4.2	2.5	0.5	30.1	19.5	71.0	100.7	100.9
3월	4.1	2.8	1.2	24.7	23.4	73.1	101.0	100.8
4월	3.5	2.4	2.6	24.4	14.3	71.8	101.0	101.0
5월	2.6	2.3	1.4	20.4	20.0	71.5	100.8	101.2
6월	1.7	2.1	1.1	12.7	18.6	71.3	100.7	101.6
7월	2.0	2.2	3.5	17.5	25.1	73.1	100.7	101.8
8월	2.6	2.1	0.8	12.7	13.2	72.0	100.8	101.8
9월								

자료: 한국은행

# keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2017년 9월 27일

1판 1쇄 발행 / 2017년 9월 31일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 권태신

편집인 / 권태신

등록번호/제318-1982-000003호

(07320)서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 46층

전화(대표) 3771-0001

<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2017

ISSN 1229-5396

7,000원

---

