

KERI 경제전망과 정책과제

최근 경제동향
국내경제전망
이슈분석

KERI 경제전망과 정책과제

2015년 3분기

한국경제연구원

집필진

변양규	연구위원
김창배	연구위원
김윤진	연구원

〈 차 례 〉

요 약	v
제I장 최근 경제동향	1
1. 경제성장	3
2. 수출입(통관기준) 및 경상수지	7
3. 물가	11
4. 고용	13
5. 금리와 환율	15
제II장 국내경제전망	19
1. 대외 여건	21
2. 2015~2016년 국내경제전망	36
제III장 이슈분석: 위안화 평가절하와 중국경제에 대한 진단	51
1. 검토 배경	53
2. 미국 기준금리 인상의 영향	54
3. 중국 위안화 추가 절하 가능성	58
4. 중국 성장 전략의 변화	63
5. 시사점	68
부 록	73

〈 표 차 례 〉

〈표 I-1〉 최종수요항목별 증가율.....	5
〈표 I-2〉 지출항목별 성장 기여도	6
〈표 I-3〉 경상수지 추이	11
〈표 I-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감	15
〈표 II-1〉 세계 경제 전망	21
〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망	28
〈표 II-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망	30
〈표 II-4〉 주요 투자은행들의 환율 전망	34
〈표 II-5〉 전망의 주요 전제	35
〈표 II-6〉 2015~2016년 국내경제전망	49

〈그림 차례〉

〈그림 I-1〉 실질GDP 증가율 추이	3
〈그림 I-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액	7
〈그림 I-3〉 주요 지역별 수출증가율	7
〈그림 I-4〉 주요 품목별 수출증가율	8
〈그림 I-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액	9
〈그림 I-6〉 용도별 수입증가율	9
〈그림 I-7〉 수출입 및 무역수지	10
〈그림 I-8〉 월평균 경상수지 추이	11
〈그림 I-9〉 물가 추이	12
〈그림 I-10〉 아파트매매가격	13
〈그림 I-11〉 아파트전세가격	13
〈그림 I-12〉 시장금리 및 기준금리 추이	16
〈그림 I-13〉 원/달러, 원/엔 환율 추이	17
〈그림 I-14〉 외국인 주식 순매수	17
〈그림 II-1〉 미국의 노동시장 추이	22
〈그림 II-2〉 미국의 지출별 GDP 기여도 추이	22
〈그림 II-3〉 중국의 제조업 PMI와 실질 부동산경기지수 추이	23
〈그림 II-4〉 중국의 GDP 성장률과 수입증가율 추이	23
〈그림 II-5〉 유로지역의 민간소비 지수 추이	24
〈그림 II-6〉 유로지역의 고정투자 지수 추이	24
〈그림 II-7〉 일본의 실업률과 물가 추이	25
〈그림 II-8〉 엔저와 수출 증가율 추이	25
〈그림 II-9〉 세계 주식시장 추이	26
〈그림 II-10〉 VIX 추이	26
〈그림 II-11〉 국제유가 추이	27
〈그림 II-12〉 NYMEX-WTI 선물 투기 포지션	29
〈그림 II-13〉 금	32
〈그림 II-14〉 구리	32
〈그림 II-15〉 알루미늄	32
〈그림 II-16〉 니켈	32
〈그림 II-17〉 옥수수	33
〈그림 II-18〉 소맥	33
〈그림 II-19〉 달러 인덱스	34

〈그림 II-20〉 달러/유로 환율	34
〈그림 II-21〉 엔/달러 환율	35
〈그림 II-22〉 위안/달러 환율	35
〈그림 II-23〉 GDP 지출항목별 기여도 추이 및 전망	37
〈그림 II-24〉 소비심리지수(CSI)	38
〈그림 II-25〉 취업자 증가(전년동월 대비)	38
〈그림 II-26〉 전산업 실질임금상승률	39
〈그림 II-27〉 가계 평균소비성향	39
〈그림 II-28〉 제조업 설비투자압력	40
〈그림 II-29〉 BSI(업황 및 설비투자)	40
〈그림 II-30〉 주택시장 심리지수	41
〈그림 II-31〉 건설수주(t-6)와 건설투자(t) 추이	41
〈그림 II-32〉 경상수지 항목별 추이.....	43
〈그림 II-33〉 서비스수지 주요항목 추이	43
〈그림 II-34〉 GDP갭	45
〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션	45
〈그림 II-36〉 한·미 장기국채금리 추이	46
〈그림 II-37〉 한·미 실질금리 추이	46
〈그림 II-38〉 원화가치, 달러인덱스, 위안화가치 추이	48
〈그림 III-1〉 미국 기준금리와 달러 강세	55
〈그림 III-2〉 국제자금흐름	56
〈그림 III-3〉 한국과 주요 신흥국의 CDS 프리미엄 추이	57
〈그림 III-4〉 위안화 환율 동향	58
〈그림 III-5〉 중국의 성장률, 수출증가율 및 주가 추이	60
〈그림 III-6〉 주요국 실질실효환율 변화 추이(2010=100 대비 2015년 7월).....	61
〈그림 III-7〉 주요국 경제성장률 추이	62
〈그림 III-8〉 중국 외환보유고 추이	63
〈그림 III-9〉 중국 제조업	64
〈그림 III-10〉 중국 소비자물가 및 생산자물가 증감률	65
〈그림 III-11〉 중국 제조업	66
〈그림 III-12〉 중국의 인구 구성.....	67
〈그림 III-13〉 중국 GDP 구성	68
〈그림 III-14〉 중국 취업자 증감의 산업별 구성	70
〈그림 III-15〉 중국 가공수출 비중	71
〈그림 III-16〉 대중국 소비재 수출 비중	72

I. 최근 경제동향

- 2/4분기 성장률, 전기 대비 0.3% 증가, 전년동기 대비 2.2% 증가로 성장세 약화
 - 1/4분기 0.8% 증가에서 2/4분기 0.3% 증가로 0.5%p 하락, 전년동기 대비 성장률도 2014년 1/4분기 3.9% 증가 이후 5분기 연속 하락
 - 대외 부문(순수출)의 부정적 기여도 3분기 연속 확대, 내수 부문(민간소비와 건설투자 기여도가 감소)도 부진하며 성장률 약화
- 수출(통관기준)은 2/4분기 -7.2%에서 7~8월 평균 -8.9%로 감소폭 확대
 - 對미 수출 외에 對중, 對일, 對EU 수출이 모두 감소
 - 품목별로는 반도체, 선박, 무선통신기기를 제외한 석유제품, 자동차 및 자동차 부품, 가전제품, 평판디스플레이 모두 7~8.20 평균 수출 감소
- 수입(통관기준)은 2/4분기 -15.6%에서 7~8월 평균 -16.7%로 감소폭 확대
 - 낮은 유가의 영향으로 비중이 가장 큰 원자재의 수입이 감소한 데에 기인
 - 원자재는 2/4분기 -26.5%에서 7~8.20 평균 -28.7%로 감소세 지속한 반면, 자본재 수입은 2/4분기 0.0% 성장에서 7~8.20 평균 5.6%로 증가세 확대
- 경상수지 흑자, 2015년 1~7월중 624억 달러
 - 전년동기 대비(473.0억 달러) 151.3억 달러 증가
 - 상품수지(200.2억 달러), 본원소득수지(5.1억 달러) 흑자 확대
 - 서비스수지(-60.5억 달러) 적자 확대, 이전소득수지(6.4억 달러) 적자 축소
- 소비자물가, 9개월 연속 0%대를 지속하며 8월 0.7% 기록
 - 수요부진에 저유가·원자재 및 소비재의 수입물가 하락이 지속되며 물가 하락

- 단, 공급요인을 제거한 근원인플레이션은 8월 2.1%로 낮아지지 않는 모습

- 고용, 취업자의 감소세 지속
 - 취업자(전년동월비 증가자 수): 2015년 1/4분기 35만 4천 명, 2/4분기 30만 8천 명, 7월 32만 6천 명에서 8월 25만 6천 명으로 감소

- 시장금리, 6월 기준금리 인하 이후 소폭 낮아진 상태에서 횡보
 - 회사채(3년만기, AA-): 2.01%(6월)→2.00%(7월)→1.98%(8월)→1.93%(9/22)

- 원/달러 환율, 미 금리인상 의식·위안화 평가 절하로 상승
 - 원/달러 환율: 1,069.5원 (5/1) → 1,118.3원(7/1) → 1,177.2(9/23)

Ⅱ. 국내경제전망

1. 대외 여건

- (세계경제) 중국의 성장 부진에 따른 세계 교역량 감소 · 금융시장 변동성 확대에 따라 올해보다 소폭 성장하는 데 그칠 전망
- (미국) 노동시장 회복세 지속, 상대적으로 저조한 투자 성장률 회복, 올해 말 혹은 내년 연내 기준금리 인상이 합해져 2016년 성장세는 올해보다 소폭 상승하는 데 그칠 것
- (중국) 2016년에도 자산시장·내수 부진으로 인한 성장 둔화가 지속되며, 세계 교역량 감소·원자재 가격 하락·세계 금융시장 변동성 확대를 이끌 것
- (유로지역) 유로화 하락·저금리·저유가에도 불구하고 투자 회복이 부진하며 2016년 성장률은 올해보다 소폭 상승하는 데 그칠 것
- (일본) 지표가 불규칙적이긴 하나 완만한 노동시장 개선과 엔저로 인한 수혜로 2016년 성장률은 올해보다 상승할 것
- (국제유가) 2016년 공급 과잉 폭 소폭 감소에도 불구하고 미국 금리 상승 · 중국 및 신흥국 경제금융 불안 등으로 올해보다 소폭 오른 데 그칠 전망
- 중국발 불안으로 내년 전 세계의 교역량 감소 및 금융 시장 불안, 주요국의 수요 증가 미진, 투기 심리가 살아나기 어려운 환경 등이 유가 하락 요인
- 러시아와 OPEC의 감산 담합, 미국의 재고 조정 가능성, IS 및 기타 지정학적 리스크 등은 유가 상승 요인
- (주요국 환율) 2016년 달러화의 대세적 상승 아래 유로화 · 엔화 · 위안화는 약세를 이어갈 것으로 전망

- (미국) 9월 FOMC에서 금리를 동결하기로 했으나, 올해 12월 혹은 내년 초 기준금리 인상이 가시화되고 있어, 달러화는 대세적 상승을 지속할 전망
- (유로) 내년 ECB의 양적완화 기조가 지속된다 할지라도, 유럽의 경제 지표 회복 부진, 그리스 채무불이행 사태, 난민 문제의 해결 지연, 기타 구조적·고용 문제가 불거질 때마다 달러화 대비 약세 폭이 커질 것
- (일본엔) 일본 경기 부양을 위한 일본중앙은행의 양적완화가 지속될 것으로 예상돼 내년 엔화는 약세 추세를 지속할 것이나, 위안화 평가 절하시 안전 자산인 엔화 상승 가능
- (중국위안) 중국 내수 부진, 수출입 증가율 마이너스 기록 등 중국의 성장 둔화가 가시화되는 가운데 이를 방어하기 위해 내년에도 위안화 절하 가능

■ 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

- 세계경제성장률: 2015년 3.0%, 2016년 3.6%
- 국제유가(두바이유 기준): 2015년 54달러/배럴, 2016년 58달러/배럴

2. 2015~2016년 국내경제전망

■ 성장률: 2015년 2.4%(상 2.3%, 하 2.4%) → 2016년 2.6%

- (2015년 하반기) 수출, 내수 동반 부진 추세가 이어지는 가운데 기준금리 인하 및 추경 등 정책효과로 상반기와 유사한 수준의 성장률을 유지할 전망
 - 연간은 2.4%로 전년대비 0.9%p 하락, 기존 전망치 대비 0.3%p 하향 조정
 - ✓ 수출(국제수지 기준)이 연간 약 10% 감소하면서 순수출이 감소한데 주로 기인
- (2016년) 세계경제성장률 개선 미흡, 중국경제 불안, 미국의 본격적인 금리인상 등

대외여건 불확실, 대내적 정책여력 제한 → 성장률 2%대 중반에 그칠 전망

- (대외여건) 특히 기존 중국 리스크(성장둔화, 중간재 자급률 확대, 기술경쟁력 향상)에 위안화 절하 지속성이 추가 → 대중국 뿐 아니라 제 3국 시장에서의 한국 수출 부진
- (정책) 韓기준금리 인하 어려움, 2016년 총지출 증가율 3.0%에 불과

- (2016년 성장 기여도) 총소비, 고정투자 등 내수부문의 기여도는 전년과 유사한 반면 순수출은 전년 마이너스에 이어 올해에도 0.5%p에 그칠 전망

■ 민간소비: 2015년 1.6%(상 1.6%, 하 1.7%) → 2016년 1.9%

- (2015년 하반기) 소비심리 추세적 하락, 고용의 양적 증가세 둔화 등의 영향으로 소비부진 하반기에도 지속 전망
- (2016년) 주택경기 회복, 실질 임금 상승 등의 영향으로 전년대비 소폭 개선될 것으로 보이나 가계부채, 고령화 등의 구조적 요인이 우세해 성장률을 하회하는 낮은 증가율 추세가 지속될 전망

■ 설비투자: 2015년 5.1%(상 5.4%, 하 4.9%) → 2016년 4.3%

- (2015년 하반기) 중국을 중심으로 한 대내외 불확실성 확대로 수출부진이 지속되면서 설비투자도 상반기에 비해서 증가세가 둔화될 전망
- (2016년) 투자수요 하락, 투자여력 감소, 자본조달비용 상승 등 투자여건이 악화되면서 2015년 보다는 낮은 증가율에 그칠 것으로 예상됨
 - 특히 비금융업 상장회사의 성장성과 수익성이 2014년 이후 지속적으로 악화되는 등 투자여력 약화

■ 건설투자: 2015년 1.6%(상 1.2%, 하 1.9%) → 2016년 1.7%

- (2015년 하반기) 주택경기 회복과 2015년 SOC예산(안) 확대의 영향으로 연간으로

는 1.6% 증가. 약 6분기 정도 선행성을 갖는 건설수주 추이를 감안할 때, 건설투자
자는 하반기에 더 높은 증가세를 보일 전망

- (2016년) 민간 건설부문의 완만한 증가세는 이어질 것으로 보이나 기준금리 상승,
2016년 SOC예산 감축의 영향으로 건설투자 증가율은 2015년과 거의 유사한 증
가율에 그칠 전망

■ 수출증가율(BOP기준): 2015년 -9.7%(상 -10.6%, 하 -8.8%) → 2016년 3.8%

- (2015년 하반기) 세계경제 성장률 둔화, 엔저, 중국 리스크 등 부정적 수출여건이
지속되면서 마이너스 증가율 지속
- (2016년) 기저효과, 원/달러 환율 상승 등으로 수출이 증가세로 반등하겠으나 미
국 금리인상과 중국 위안화 절하 등이 추가적인 리스크로 작용하면서 수출금액
증가율은 3%대에 그칠 전망

■ 수입증가율(BOP기준): 2015년 -16.3%(상 -18.3%, 하 -14.2%) → 2016년 5.5%

- (2015년 하반기) 내수 및 수출부진, 유가하락의 영향으로 큰 폭의 마이너스 증가
율을 지속. 단, 수입단가 하락세 둔화의 영향으로 수입금액 감소폭이 축소
- (2016년) 수출 증가세 반등, 유가 하락세 진정, 기저효과 영향으로 수출보다 높
은 5.5%의 증가율을 기록할 것으로 전망

■ 경상수지 흑자(억 달러): 2015년 1,054(상 523, 하 531) → 2016년 1,022

- (2015년 하반기) 상품수지의 불황형 흑자가 지속되면서 하반기 경상수지는 531억
달러 흑자를 보일 전망(연간으로는 1,054억 달러로 사상 최대)
- (2016년) 연간 약 1,022억 달러의 흑자를 기록 전망
 - 상품수지: 수입이 수출보다 높은 증가율을 보이면서 전년대비 흑자 축소

- 서비스수지: 여행수지 적자 확대, 운송서비스 흑자 축소가 이어지면서 전년과 유사한 규모 적자
- 소비자물가: 2015년 0.8%(상 0.6%, 하 1.0%) → 2016년 1.5%
 - (2015년 하반기) 원/달러 환율 상승 등에도 불구하고 원가하락을 반영한 일부 공공요금 하락 및 전반적인 수요 부진의 영향으로 낮은 증가세가 지속
 - (2016년) 원유 및 국제원자재 가격 하락세 진정되는 가운데 공공요금 인상, 원달러 환율 상승 등 물가상승요인으로 작용할 가능성. 하지만 수요측면의 상승압력이 낮아 1%대 중반의 저물가 상황이 지속
- 회사채수익률(3년, AA-): 2015년 2.1%(상 2.2%, 하 2.0%) → 2016년 2.4%
 - (2015년 하반기) 美 기준금리 인상 압박에도 불구하고 韓 기준금리 인하에 대한 기대감이 지속되면서 시장금리 하락세 연말까지 지속될 전망
 - (2016년) 美 기준금리 인상이 본격화되고 한·미간 실질금리 역전이 확대되면서 국내 기준금리 인상 불가피 → 시장금리 상승 등이 예상됨
- 원/달러 환율: 2015년 1,136원 (상 1,099원, 하 1,172원) → 2016년 1,158원
 - (2015년 하반기) 미 달러강세가 지속되는 가운데 8.11 위안화 절하조치와 중국경제 불안 우려로 원화 약세
 - (2016년) 위안화 추가 절하 가능성으로 원화도 동반 약화되면서 원/달러 환율은 완만한 상승세를 보일 전망. 다만 큰 폭의 경상수지 흑자, 신흥국 대비 양호한 펀더멘탈 등이 원/달러 환율의 상승을 소폭 제약하는 요인

2015~2016년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2014		2015		2014	2015	2016
	상반	하반	상반	하반	연간	연간	연간
GDP	3.7	3.0	2.3	2.4	3.3	2.4	2.6
(SA, 전기 대비%)							
민간소비	2.1	1.5	1.6	1.7	1.8	1.6	1.9
건설투자	1.8	0.4	1.2	1.9	1.0	1.6	1.7
설비투자	7.5	4.2	5.4	4.9	5.8	5.1	4.3
수출(재화+서비스)	3.8	1.8	-0.3	0.1	2.8	-0.1	2.9
수입(재화+서비스)	3.1	1.2	1.7	1.2	2.1	1.4	2.3
소비자물가	1.3	1.2	0.6	1.0	1.3	0.8	1.5
생산자물가	-0.3	-0.8	-3.6	-2.2	-0.5	-2.9	0.7
경상수지(억 달러)	394.3	497.9	523.2	530.9	892.2	1,054.1	1,022.2
상품수지(억 달러)	441.7	485.1	601.2	584.2	926.9	1,185.3	1,155.5
수출(억 달러, BOP기준)	3,120.7	3,092.3	2,789.2	2,820.2	6,213.0	5,609.4	5,821.5
증가율(%)	3.4	-2.2	-10.6	-8.8	0.5	-9.7	3.8
수입(억 달러, BOP기준)	2,679.0	2,607.1	2,188.0	2,236.0	5,286.1	4,424.0	4,666.0
증가율(%)	0.3	-2.9	-18.3	-14.2	-1.3	-16.3	5.5
서비스 및 기타수지	-47.5	12.8	-83.9	-53.3	-34.7	-137.1	-133.3
환율(원/달러, 평균)	1,049.7	1,056.3	1,099.1	1,172.0	1,053.0	1,135.5	1,157.5
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.3	2.7	2.2	2.0	3.0	2.1	2.4
실업률(%)	3.9	3.3	4.0	3.5	3.6	3.7	3.8
취업자 증감천 명)	597	469	331	271	533	301	247

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

Ⅲ. 이슈 분석: 위안화 평가절하와 중국경제에 대한 진단

- 성장률 둔화, 수출 증가율 급락, 주식시장 회복세 부진 등을 이유로 중국은 지난 8월 위안화를 4.6% 평가절하 하였고 추가 절하 가능성을 배제하기 어려운 상황
 - 위안화 8월 11~13일 3일 연속 총 4.6%의 급격한 평가 절하
 - 평가절하 배경은 중국 성장률 둔화, 수출 증가율 급락, 주식시장 부진 등
 - 현재로서는 위안화 추가 절하 가능성을 배제하기 어려운 상황이므로 추가 절하에 대비한 대책 마련 필요
 - 주요 경쟁국 대비 위안화의 상대적 절상 추세를 조정할 필요성 여전
 - ✓ 2010년 대비 2015년 7월 중국 위안화의 실질실효환율은 32.1% 절상
 - ✓ 한국(10.6%), 유로지역(-11.4%), 일본(-30.9%)
 - 질적 성장을 위한 의도적인 성장 조정으로 보기에는 심각성이 크기 때문에 일회성 절하로는 중국의 경기둔화에 대한 우려가 불식되기 어려운 상황
 - 또한, 절하 이후 자본유출 가속화를 우려해 적정환율을 유지하려는 전략을 추진하고 있으나 위안화 방어에 투입할 수 있는 외환보유고 감소로 추가절하가 불가피할 것으로 예상
- 인구보너스의 혜택이 줄고 투자 중심의 성장정책도 한계에 봉착해 중국 경제는 성장변곡점을 지나 뉴노멀(new normal) 신상태(新常态)로 접어든 것으로 판단
 - 다양한 정책에도 불구하고 최근 경기상황이 지속적으로 악화되면서 수출 및 투자 중심의 경제성장 패러다임 변화 필요성 증대
 - 중국 제조업 부진 지속 속에 물가, 투자도 부진
 - ✓ 8월 제조업 PMI 지수가 전월 수치인 50을 밑돌며 제조업 쇼크 우려
 - ✓ 8월 소비자물가 2.0% 상승에 불과, 생산자물가는 5.9% 하락(42개월 연속 하락)
 - ✓ 8월 광공업생산 증가율 6.1%(최근 10년 평균치 13%의 절반)
 - ✓ 중국 건설경기 지표를 나타내는 고정자산투자 증가율 또한 10.9%로 15년 새 최저

- ✓ 고정자산투자 증가율은 2000년(9.7%) 이후 가장 낮은 수준, 부동산 개발투자 증가율은 2008년 경제위기 이후 최저
- 중국경제의 고성장을 유지해준 요소들이 소진되면서 성장변곡점을 지나 뉴노멀(new normal) 또는 신상타이(新常态)로 접어든 것으로 판단
 - 수출의존형 성장의 불안정성 확대, 인구보너스 영향 감소, 모방에 의존한 성장의 한계, 불균등한 소득분포의 부정적 영향 확대 등으로 인해 고성장 지속이 어려운 상황
 - 특히, 고령화의 급속한 진행, 한자녀 정책의 영향으로 2014년 15~64세 인구 비중은 1970년대 이후 처음으로 감소하면서 인구보너스의 혜택 감소
 - ✓ UN 인구전망에 의하면 15~64세 인구비중은 현재의 73% 수준에서 2060년 53% 수준까지 지속적으로 하락할 전망
 - 투자 중심의 경제성장정책도 이제는 한계에 봉착
 - ✓ 2014년 기준 GDP 중 투자가 차지하는 비중은 47.8%로 주요국(인도 31.5%, 한국 28.8%, 일본 21.8%, 미국 19.8%) 대비 과도한 상황이며 더 이상 투자 확대를 통한 경제성장은 어려울 것으로 판단
- 원·엔, 원·위안 환율 간 적정수준을 고려하면서 원화의 나홀로 강세는 방지해야
- 원·엔, 원·위안 환율 간 적정수준을 고려하면서 점진적인 조정을 유도
 - 위안화 약세와 엔화 약세가 동시에 진행될 경우 우리나라 원화만 상대적 강세를 보일 가능성이 크기 때문에 원·위안, 원·엔 환율의 변동에도 적극적 관심을 보여야 함
 - 우리나라 원화만 상대적 강세를 보이는 상황을 방지하기 위해 내수 및 해외투자 확대, 금융외교 강화 등 기초경제여건을 강화하고 성장잠재력 확충 필요
- 중국의 산업구조조정에 의한 부작용에 미리 대비해야
- 일부 산업에서는 중국의 산업구조조정으로 인한 저가공세에 대비해야
 - 과잉생산능력을 보유한 철강, 화학 등 일부 산업의 경우 저가공세가 더욱 강해질 가능성이 크기 때문에 면밀한 모니터링 필요

- 위안화 및 엔화의 가치 하락이 장기화될 경우에 대비한 시장확대 필요
 - 한·아세안 FTA 수준 제고, 신흥국 시장에 대한 수출 지원책 필요
- 산업구조변화기 동안 서비스산업, 최종재시장 및 인프라산업 진출 모색해야
- 내수 확대를 위해 서비스산업 육성, 최종재시장 확대 등을 추진할 전망이므로 이에 대한 적극적 대책 필요
 - 최근 제조업 취업자가 감소하고 서비스업 취업자는 크게 증가하는 탈제조업화 과정이 이미 시작되었기 때문에 서비스산업 진출 모색해야
 - ✓ 교통·통신·관광 및 의료·실버산업(헬스케어 및 양로)·교육·한류에 기반한 콘텐츠 등 서비스산업 진출을 강화해야
 - 가공수출 비중 하락 예상 속에 최종재 및 인프라시장 진출 모색 필요
 - ✓ 대중수출 중 최종재 비중은 2008년 6.7%에서 2014년 5.5%로 하락
 - 특히, IT 기술을 접목한 유통업, 아시아와 유럽을 잇는 물류산업 등이 유망할 것으로 판단
 - AIB 출범으로 중국의 일대일로 전략은 더욱 강하게 추진될 전망이며, 이 과정에서 도로·공항 등 인프라 투자에 새로운 기회가 발생할 것으로 판단

제 I 장

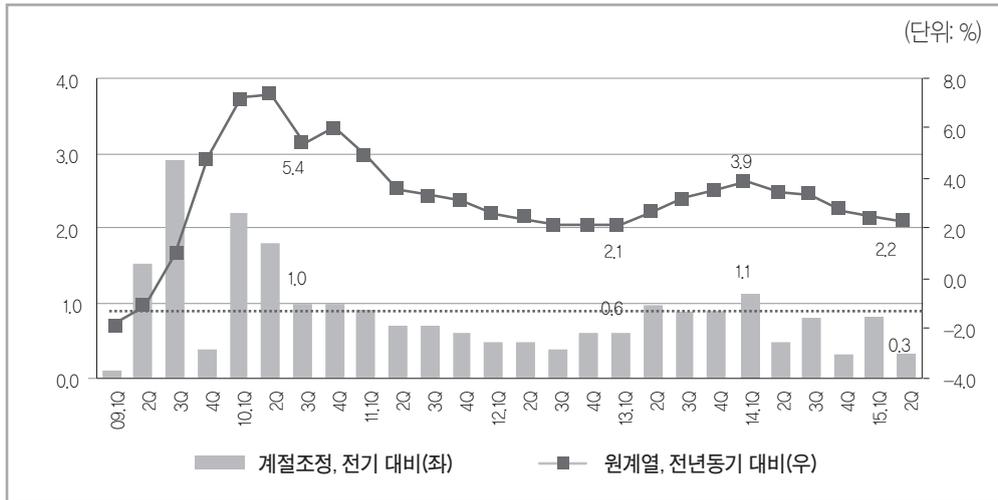
최근 경제동향

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

1. 경제성장

- 2/4분기 성장률, 전기 대비 0.3% 증가, 전년동기 대비 2.2% 증가로 성장세 약화
 - 2014년 1/4분기 이후로 전기 대비 성장률이 1%대 미만에서 등락을 보이는 가운데, 1/4분기 0.8% 증가에서 2/4분기 0.3% 증가로 0.5%p 하락
 - 전년동기 대비 성장률도 2014년 1/4분기 3.9% 증가 이후 5분기 연속 하락

〈그림 1-1〉 실질GDP 증가율 추이



자료: 한국은행

- 2/4분기 수출 증가율이 상승했으나 민간소비 및 건설투자 증가율 감소가 이를 상쇄하며 전기 대비 성장률 하락
 - (민간소비) 2/4분기 메르스의 영향 등으로 소비 위축되며 전기 대비 0.2% 감소
 - 0%대의 낮은 물가상승률, 저금리로 인한 처분가능소득¹⁾ 증가(전년동기 대비

1) 처분가능 소득 = 소득-비소비지출

- 3.1% 증가)에도 불구하고 취업자 상승폭 감소, 노후 대비 및 메르스의 전국가적 악영향 등으로 평균소비성향은 2/4분기 71.6%로 전기 대비 1.7%p 하락
- 단, 내구재의 소비가 증가한 가운데 오락·문화·의류·신발 등의 준내구재 소비가 감소해 추세적인 소비 위축은 아닌 것으로 풀이
 - 한편, 2/4분기 말 가계대출은²⁾약 1,071조로 전년동기 대비 92.6조가 증가하는 등 전년동기 대비 증가액 폭이 지속적이고 급격하게 증가
- (건설투자) 전기 대비 1.6% 증가로 1/4분기(7.4%)에 비해 증가율 감소
- 비주거용 건물 건설 증가율이 1/4분기 전기 대비 -1.4%에서 2/4분기 5.0%로 증가하기는 했으나 주거용 건물 건설 증가율이 1/4분기 전기 대비 12.2%에서 2/4분기 4.1%로 하락하며, 종합적으로 건물 건설 증가율은 전기와 유사한 수준 유지
 - 산업플랜트와 항만시설 등을 중심으로 물량이 줄어 토목건설 증가율은 1/4분기 전기 대비 12.7%에서 2/4분기 -3.6%로 급감
- (설비투자) 2/4분기 전기 대비 0.5% 증가로 1/4분기 0.2%보다 증가폭 소폭 확대
- 항공기, 자동차 투자 등이 늘어 운송장비 투자 증가율이 1/4분기 전기 대비 2.4%에서 2/4분기 10.6%로 급증
 - 특수산업용기계, 정밀기기 투자 등의 감소로 기계류 투자 증가율은 1/4분기 전기 대비 -0.7%에서 2/4분기 -3.9%로 감소폭 소폭 확대
- (지식재산생산물투자) 연구개발 투자 감소(-1.4%)로 1/4분기 전기 대비 2.3% 증가에서 2/4분기 0.7% 감소로 투자 감소
- 정부 부문의 투자 증가율이 유지되는 가운데, 민간 부문의 투자 증가율이 1/4분기 전기 대비 2.3%에서 2/4분기 -0.9%로 감소
- (수출입 물량) 1/4분기 전기 대비 0.2% 감소했던 수출은 2/4분기 1.4% 증가로, 1/4분기 전기 대비 0.7% 감소했던 수입은 2/4분기 0.5% 증가로 회복
- 원자재와 자본재 수출 증가율이 소폭 상승한 가운데, 1/4분기 전기 대비 6.9% 감

2) 판매신용은 제외한 가계대출만을 지칭

소했던 소비재 수출(반도체, 휴대폰, 자동차)이 2/4분기 1.3% 증가로 돌아서며 수출 증가율 상승 견인

- 자본재와 소비재 수입 감소폭이 확대된 가운데, 1/4분기 전기 대비 0.9% 감소했던 원자재 수입(원유)이 2/4분기 2.8% 증가로 돌아서며 수입 증가율 상승 견인

〈표 1-1〉 최종수요항목별 증가율

(단위: %)

(계절조정계열, 전기 대비)	2013				2014				2015	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
민간소비	-0.1	0.5	1.1	0.6	0.4	-0.4	0.8	0.5	0.6	-0.2
정부소비	1.2	1.9	0.7	0.4	0.1	0.6	2.1	0.2	0.2	0.8
건설투자	5.3	4.6	-0.8	-4.8	5.3	0.5	0.9	-7.8	7.4	1.6
설비투자	2.7	0.9	3.5	4.2	-1.4	1.3	0.2	4.0	0.2	0.5
지식생산물 투자	3.0	0.6	0.6	3.3	2.0	-0.1	-0.3	-0.5	2.3	-0.7
수출(재화)	0.3	1.9	-0.6	1.4	1.1	1.5	-2.4	0.2	-0.2	1.4
수입(재화)	0.6	1.7	-0.1	2.9	-1.5	-0.1	0.1	0.8	-0.7	0.5

(원계열, 전년동기 대비)	2013					2014					2015	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
민간소비	1.6	1.9	1.9	2.2	1.9	2.6	1.7	1.5	1.4	1.8	1.5	1.7
정부소비	1.3	3.3	4.3	4.1	3.3	3.0	1.6	3.6	3.1	2.8	3.1	3.3
건설투자	1.3	8.9	7.4	3.5	5.5	4.1	0.2	2.3	-1.5	1.0	0.6	1.6
설비투자	-12.3	-3.2	2.3	11.6	-0.8	7.2	7.7	4.2	4.2	5.8	5.8	5.0
지식생산물 투자	4.3	4.2	2.1	6.8	4.4	7.2	5.6	4.9	1.1	4.6	1.7	0.8
수출(재화)	6.4	6.3	2.3	3.1	4.5	3.8	3.6	1.6	0.5	2.3	-0.9	-0.9
수입(재화)	-1.3	0.7	0.6	5.2	1.3	3.1	1.3	1.4	-0.7	1.2	0.1	0.7

자료: 한국은행

- 대외 부문(순수출)의 부정적 기여도가 3분기 연속 확대되는 가운데 민간소비와 건설투자 기여도가 감소하는 등 내수 부문도 부진하며 성장률 약화
 - 내수 부문의 기여도는 0.6%p로 전기(1.0%p)보다 감소
 - 정부 소비 기여도에 큰 변동이 없는 가운데 민간소비 기여도가 전기 0.3%p에서 -0.1%로 감소했고, 건설투자의 기여도는 전기 1.0%p에서 0.2%p로 급감
 - 순수출의 기여도는 -0.3%p로 2014년 4/4분기 -0.1%p, 2015년 1/4분기 -0.2%p에 이어 부정적 기여 확대
 - 수출 기여도는 전기와 동일(0.1%p)한 가운데 수출 기여도가 전기 0.3%p에서 0.4%p로 소폭 증가

〈표 1-2〉 지출항목별 성장 기여도

(단위: %p)

(계절조정, 실질, 분기)	2013				2014				2015	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
최종소비지출	0.1	0.5	0.6	0.4	0.2	-0.1	0.7	0.3	0.3	0.0
민간	0.0	0.2	0.5	0.3	0.2	-0.2	0.4	0.2	0.3	-0.1
정부	0.2	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1
총자본형성	0.8	0.0	0.7	1.3	-0.6	0.4	0.7	0.1	0.7	0.6
총고정자본형성	1.2	0.8	0.2	-0.2	0.7	0.2	0.1	-0.8	1.1	0.2
건설투자	0.8	0.7	-0.1	-0.7	0.8	0.1	0.1	-1.2	1.0	0.2
설비투자	0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0
지식생산물투자	0.2	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
재고증감 및 귀중품순취득	-0.4	-0.8	0.5	1.5	-1.3	0.2	0.5	0.9	-0.5	0.4
수출(재화+서비스)	0.1	1.3	-0.4	0.7	0.7	0.7	-0.9	0.2	0.1	0.1
수입(재화+서비스)	0.4	0.8	0.0	1.5	-0.6	0.6	-0.3	0.3	0.3	0.4

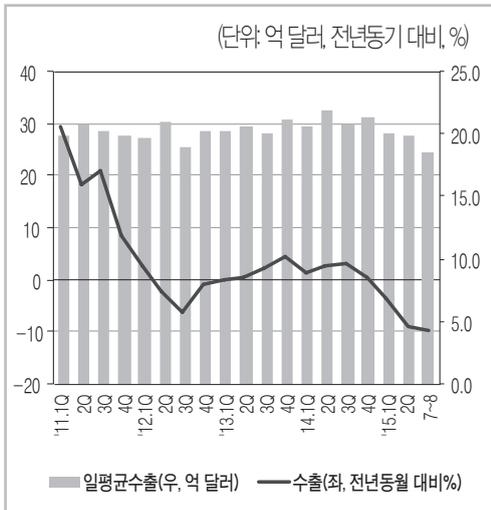
자료: 한국은행

2. 수출입(통관기준) 및 경상수지

■ 수출(통관기준)은 2/4분기 -7.2%에서 7~8월 평균 -8.9%로 감소폭 확대

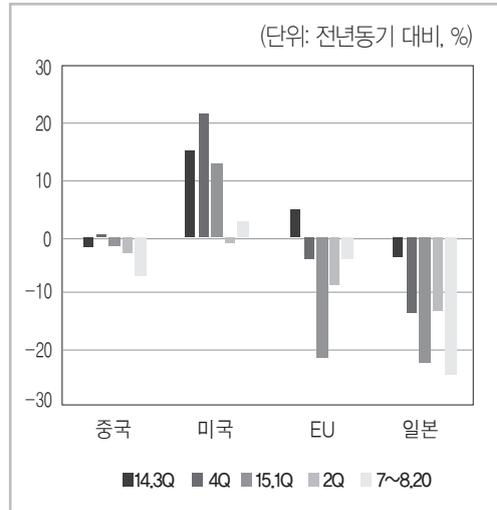
- 일평균 수출액도 2/4분기 19.9억 달러에서 7~8월 평균 18.3억 달러로 감소
- 對미 수출 외에 對중, 對일, 對EU 수출이 모두 감소한 데에 기인
 - 전체 수출의 4분의 1 이상을 차지하는 對중 수출은 석유제품, 무선통신 기기 등의 감소로 2/4분기 -2.6%에서 7~8.20 평균 -7.0%로 감소폭 확대
 - 對미 수출은 무선통신기기 등의 증가로 2/4분기 -8.5%에서 7~8.20 평균 2.6%로 증가
 - 對EU 수출은 자동차 수출 감소에도 불구하고 컴퓨터 등의 수출 증가로 2/4분기 -8.5%에서 7~8.20 평균 -3.9%로 감소폭 축소
 - 對일 수출은 철강제품, 석유화학 등의 감소로 2/4분기 -13.0%에서 7~8.20 평균 -24.5%로 감소폭 확대

〈그림 1-2〉 수출증가율 및 일평균 수출액



자료: 산업통상자원부, 관세청

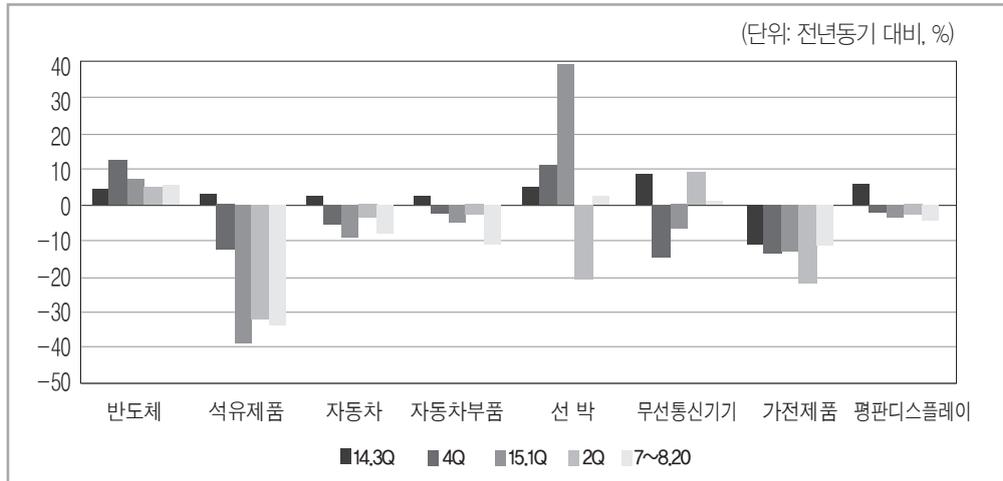
〈그림 1-3〉 주요 지역별 수출증가율



자료: 관세청

- 품목별로는 반도체, 선박, 무선통신기기를 제외한 석유제품, 자동차 및 자동차 부품, 가전제품, 평판디스플레이 모두 7~8.20 평균 수출 감소
 - 수출 비중이 가장 큰 반도체는 2/4분기 4.7% 증가에서 7~8.20 평균 5.5% 증가로 수출 호조 유지
 - 선박은 2/4분기 20.8% 감소에서 7~8.20 평균 2.6% 증가로 수출 회복
 - 무선통신기기는 2/4분기 9.2% 증가에서 7~8.20 평균 0.8%로 회복세 축소
 - 석유제품은 유가 하락의 여파 지속으로 2014년 4/4분기 이래 지속적이고 연속적으로 감소세
 - 자동차와 자동차 부품, 가전제품, 평판디스플레이 등도 엔저, 위안화 절하 등 가격 경쟁력 약화와 함께 2014년 4/4분기 이래 지속적이고 연속적인 수출 감소세

〈그림 1-4〉 주요 품목별 수출증가율

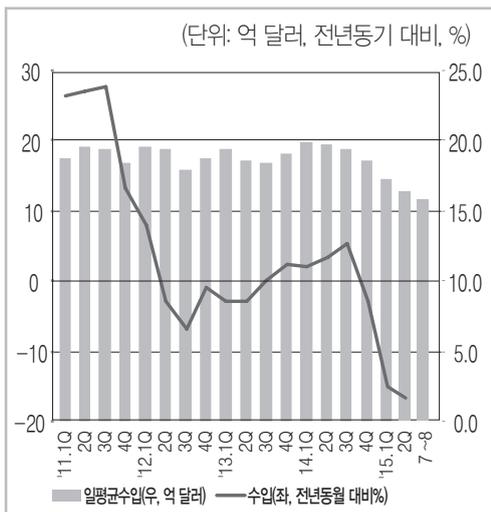


자료: 관세청

- 수입(통관기준)은 2/4분기 -15.6%에서 7~8월 평균 -16.7%로 감소폭 확대
- 일평균 수입액도 2/4분기 16.2억 달러에서 7~8월 평균 15.7억 달러로 감소

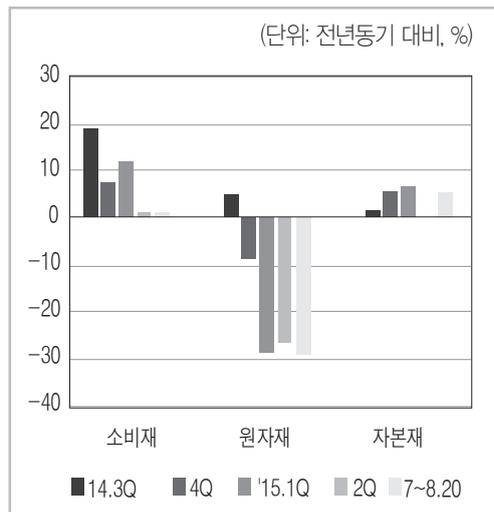
- 연내 지속되는 저유가의 영향으로 수입비중이 가장 큰 원자재의 수입이 감소한 데에 기인
 - 7~8월 원유의 도입 가격 및 물량이 모두 하락하며 원자재는 2/4분기 26.5% 감소에서 7~8.20 평균 28.7%로 감소세 지속
 - 단, 메모리반도체, 반도체제조용장비 등의 자본재 수입은 2/4분기 0.0% 성장에서 7~8.20 평균 5.6%로 증가세 확대

〈그림 1-5〉 수입증가율 및 일평균 수입액



자료: 산업통상자원부, 관세청

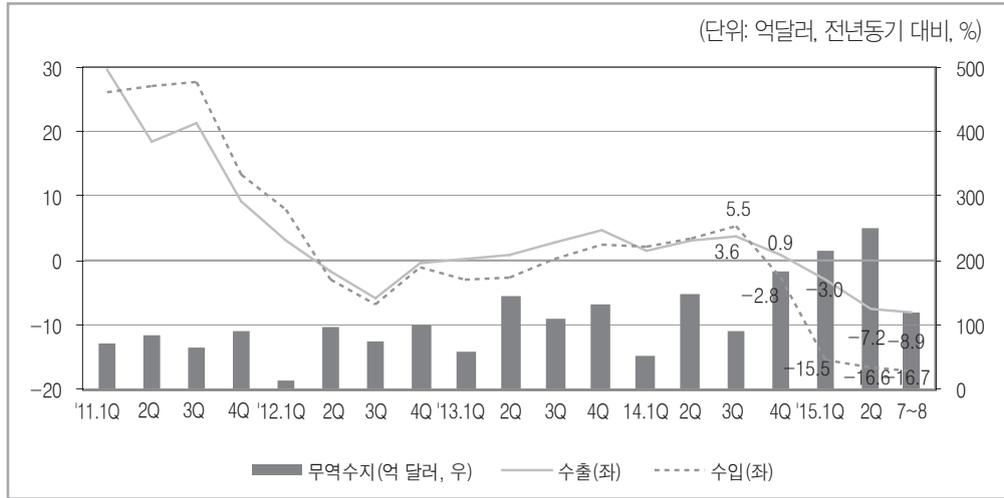
〈그림 1-6〉 용도별 수입증가율



자료: 관세청

- 무역수지, 2015년 1~8월중 583억 달러 흑자(전년동기 대비 328억 달러 증가)
- 수출입 감소폭이 연내 지속적으로 확대되는 가운데 수입 감소폭이 수출 감소폭을 크게 상회하는 데에 기인
 - 수출입증감률: -6.1%(2015년 1~8월 수출), -15.9%(2015년 1~8월 수입)

〈그림 1-7〉 수출입 및 무역수지



자료: 산업통상자원부

■ 경상수지 흑자, 2015년 1~7월중 624억 달러

- 2015년 중 경상수지 흑자 전년동기 대비(473.0억 달러) 151.3억 달러 증가
 - 수입 감소폭이 수출 감소폭을 상회하며 상품수지(200.2억 달러) 흑자폭 확대
 - 해외 여행 증가 등으로 서비스수지(-60.5억 달러) 적자폭 확대
 - 해외 투자로 인한 이자 및 배당 소득 증가로 본원소득수지(5.1억 달러) 흑자폭 확대
 - 이전소득수지(6.4억 달러) 적자폭 축소
- 월평균 경상수지는 2015년 상반기 87.2억 달러에서 7월 101.1억 달러로 증가
 - 월평균 서비스수지 확대에도 불구하고 상품수지가 지속적으로 증가하고 이전소득수지 적자가 감소한 결과

〈표 1-3〉 경상수지 추이

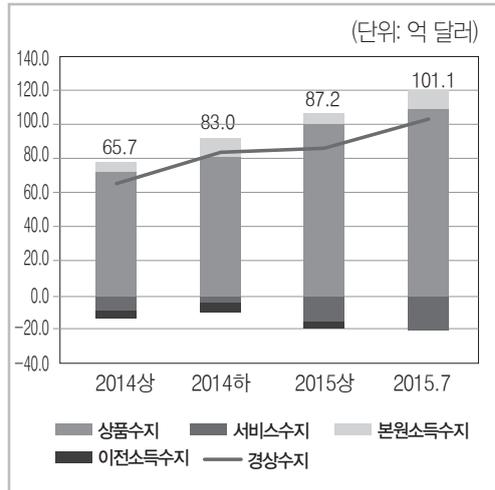
(단위: 억 달러)

	2014			2015	
	상	하	7월	상	7월
경상수지	394.3	498.0	78.8	523.2	101.1
상품	441.8	485.2	67.9	601.2	108.6
서비스	-53.4	-28.2	0.3	-94.4	-19.2
본원소득	32.4	69.6	14.9	39.6	12.8
이전소득	-26.4	-28.6	-4.3	-23.3	-1.0

자료: 한국은행

〈그림 1-8〉 월평균 경상수지 추이

(단위: 억 달러)



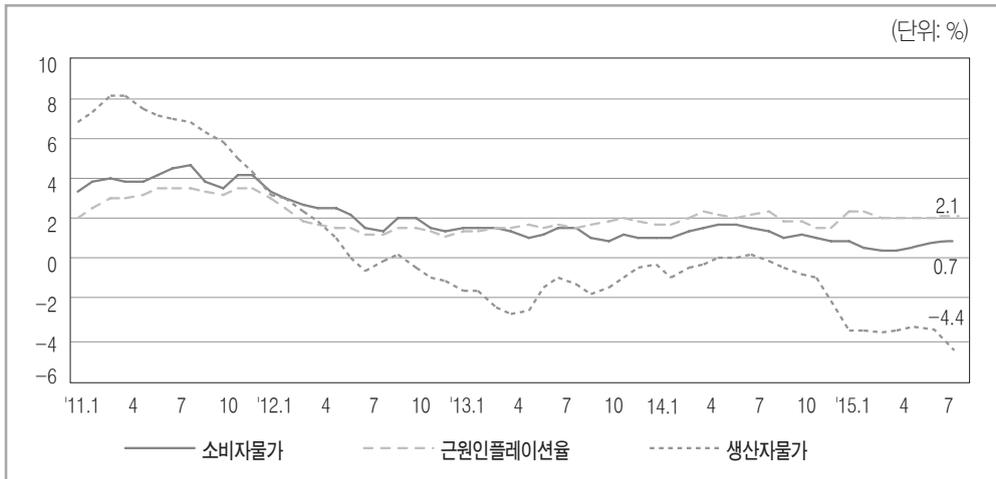
자료: 한국은행

3. 물가

■ 소비자물가는 9개월 연속 0%대를 지속하며 8월 0.7% 기록

- 수요 측면에서의 물가 상승 요인이 부재한 가운데 저유가·원자재 및 소비재의 수입물가 하락 등이 지속되며 공급 측면에서 물가를 하락 견인
- 공급측 요인을 제거한 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 8월 2.1%, 기대인플레이션은 8월 2.5% 수준을 유지
- 생산자물가는 2014년 8월 -0.2%로 마이너스 영역 진입 후 2015년 1월 -3.6%까지 하락한 후 8월 -4.4%까지 하락

〈그림 1-9〉 물가 추이



자료: 통계청, 한국은행

■ 아파트 매매가격 및 전세가격 증가세 확대 지속

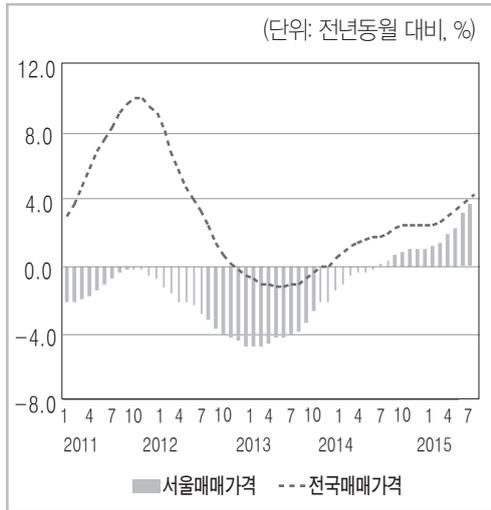
- 아파트 매매가격, 전국 및 서울 상승세 확대

- 전국(전년동월 대비): 2.5%(2015.1월) → 2.5%(2월) → 2.6%(3월) → 3.0%(4월) → 3.4%(5월) → 3.8%(6월) → 4.2%(7월) → 4.5%(8월)
- 서울(전년동월 대비): 1.1%(2015.1월) → 1.2%(2월) → 1.4%(3월) → 1.9%(4월) → 2.4%(5월) → 3.0%(6월) → 3.5%(7월) → 4.0%(8월)

- 아파트 전세가격의 증가세도 확대

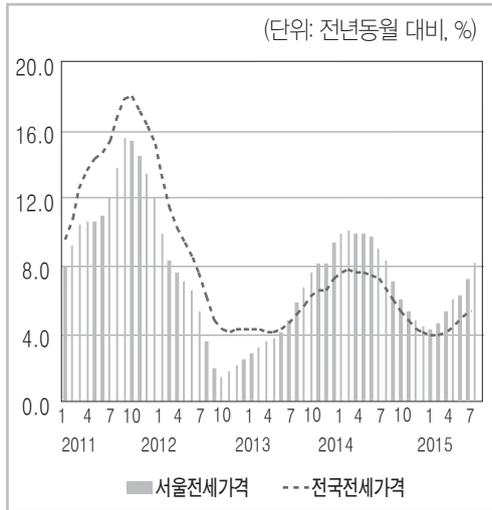
- 전국(전년동기 대비): 4.1%(2015.1월) → 3.9%(2월) → 3.9%(3월) → 4.1%(4월) → 4.5%(5월) → 4.9%(6월) → 5.3%(7월) → 5.6%(8월)
- 서울(전년동기 대비): 4.5%(2015.1월) → 4.3%(2월) → 4.6%(3월) → 5.4%(4월) → 6.0%(5월) → 6.9%(6월) → 7.6%(7월) → 8.1%(8월)

〈그림 1-10〉 아파트매매가격



자료: 통계청

〈그림 1-11〉 아파트전세가격



자료: 통계청

4. 고용

■ 전체 취업자의 감소세 지속되는 가운데, 30대 취업자 감소 및 도소매·숙박·음식점업 취업자 증가세 크게 감소

- 취업자 증감(전년동기 대비)은 8월 25만 6천 명으로 전년평균 53만 3천 명을 크게 하회하는 가운데 8월 그 감소폭 확대

• 전체 취업자 증감(천 명): 729(2014년 1/4) → 464(2/4) → 517(3/4) → 422(4/4) → 354(2015년 1/4) → 216(4월) → 379(5월) → 329(6월) → 326(7월) → 256(8월)

- (연령별) 주요 노동 연령인 30대 취업자 감소 유지와 50대 취업자 증가율 감소

• 30~39세(천 명): -6(2014년 1/4) → -42(2/4) → -7(3/4) → -29(4/4) → -1(2015년 1/4) → -56(2/4) → -53(7월) → -60(8월)

- 50~59세(천 명): 323(2014년 1/4) → 227(2/4) → 215(3/4) → 190(4/4) → 177(2015년 1/4) → 138(2/4) → 180(7월) → 121(8월)
- (산업별) 도소매·숙박·음식점업 부문의 취업자가 크게 감소했으나, 전기·운수·통신·금융 부문의 취업자는 증가
 - 도소매·숙박·음식점업 취업자 수가 2015년 1/4분기 14만 7천 명, 2/4분기 13만 명에서 7월 8만 5천 명을 지나 8월 2만 8천 명에 그침
 - 전기·운수·통신·금융의 취업자는 2015년 5월 감소세를 지속한 지 13개월 만에 증가세로 전환한 후 7월 1만 8천 명, 8월 6만 5천 명으로 증가세 확대
- 실업률, 8월 3.4%로 2015년 들어 지속적인 하락 추세를 보이고 있으나 이는 취업자 증가에 기인한 것이 아니라 경제활동인구가 늘어난 데 기인
- 실업률(%) 감소: 4.0(2014년 1/4) → 3.7(2/4) → 3.3(3/4) → 3.2(4/4) → 4.1(2015년 1/4) → 3.8%(2/4) → 3.7%(7월) → 3.4%(8월)
 - 청년층(15~29세)의 실업률(%)도 감소: 9.8(2014년 1/4) → 9.4(2/4) → 8.6(3/4) → 8.3(4/4) → 10.3%(2015년 1/4) → 9.9%(2/4) → 9.4%(7월) → 8.0%(8월)

〈표 1-4〉 실업률 및 연령별·산업별 취업자 증감

(단위: 전년동기 대비, 천 명, %)

		2014		2015			
		8월	4/4	1/4	2/4	7월	8월
취업자 증감(천 명)		594	422	354	308	326	256
연령별	- 15 ~ 29세	147	56	32	90	22	36
	- 30 ~ 39세	-5	-29	-1	-56	-53	-60
	- 40 ~ 49세	19	4	-47	-15	4	-17
	- 50 ~ 59세	235	190	177	138	180	121
	- 60세 이상	199	201	192	150	173	177
산업별	- 농림어업	-125	-109	-87	-127	-91	-115
	- 제조업	219	129	139	147	170	156
	- 건설업	64	72	72	44	25	10
	- 도소매·숙박·음식점업	285	241	147	130	85	28
	- 사업·개인·공공서비스 등	245	134	113	120	119	110
	- 전기·운수·통신·금융	-92	-39	-26	-4	18	65
실업률(%)		3.3	3.2	4.1	3.8	3.7	3.4

자료: 통계청, 경제활동인구조사

5. 금리와 환율

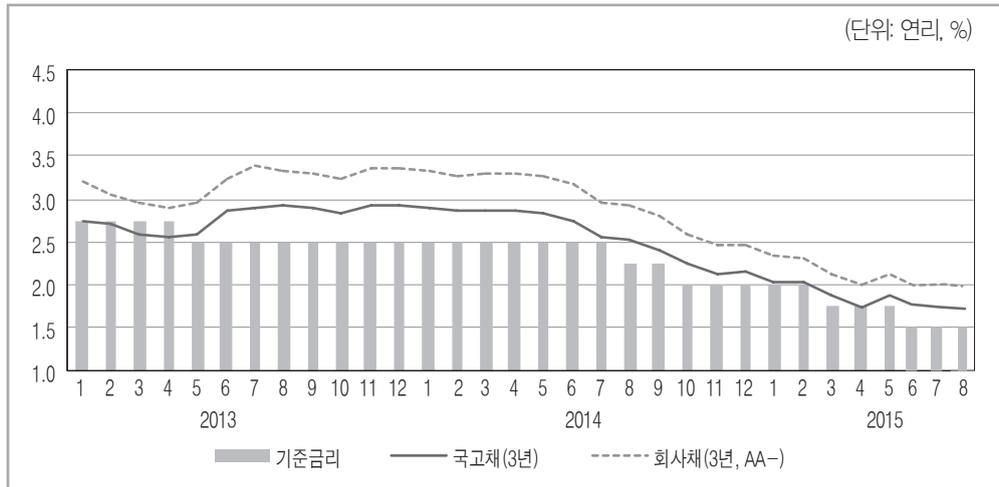
■ 금리, 6월 기준금리 인하 이후 소폭 낮아진 상태에서 횡보

- 수출입 증가율의 현저한 위축 가운데 세계 교역량 감소, 엔화·위안화와의 환율 싸움, 내수 부진 등 성장 저하 지속이 예견되며 금리는 6월 기준금리 인하 이후 소폭 하락

• 국고채(3년만기): 2.04%(2015.1월) → 2.02%(2월) → 1.87%(3월) → 1.74%(4월) → 1.88%(5월) → 1.77%(6월) → 1.78%(7월) → 1.74%(8월) → 1.62%(9/22)

• 회사채(3년만기, AA-): 2.36%(2015.1월) → 2.30%(2월) → 2.13%(3월) → 1.99%(4월) → 2.12%(5월) → 2.01%(6월) → 2.00%(7월) → 1.98%(8월) → 1.93%(9/22)

〈그림 1-12〉 시장금리 및 기준금리 추이



자료: 한국은행

■ 미 연준의 금리 인상을 의식하는 가운데 8월 위안화 평가 절하로 인해 안전 자산인 달러화와 엔화는 추가적 상승

- 5월 이후 미국의 노동시장 및 민간 소비 지표의 호조가 중국 경기 경착륙 가능성과 맞물리면서 상대적 안전 자산인 미 달러화와 엔화가 상승

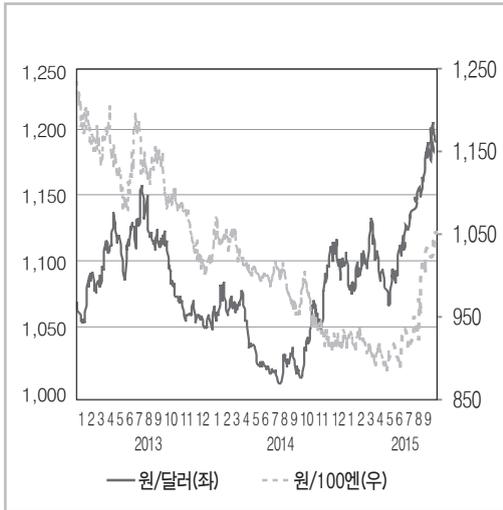
- 원/달러 환율 상승: 1,077.3원(2015년 1/19) → 1,133.9원(3/17) → 1,069.5원(5/1) → 1,118.3원(7/1) → 1,177.2(9/23)

- 원/엔 환율 상승: 916.9원(2015년 1/19) → 934.1원(3/17) → 890.0원(5/1) → 913.6원(7/1) → 980.8(9/23)

- 6~8월 외국인의 국내 주식시장 순매도 자금 확대

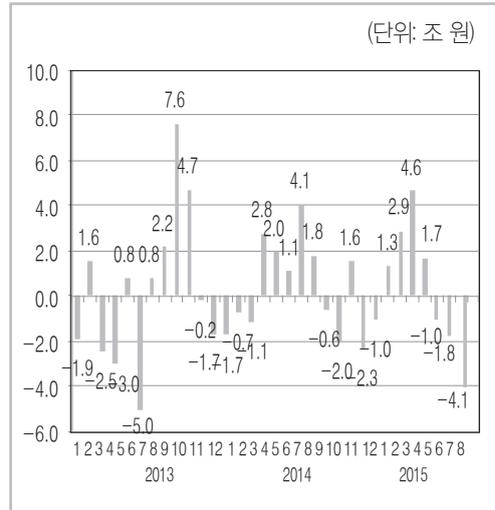
- 우리나라 외국인 주식 순매수: -1.0조(2015년 1월) → 1.3조(2월) → 2.9조(3월) → 4.6조(4월) → 1.7조(5월) → -1.0조(6월) → -1.8조(7월) → -4.1조(8월)

〈그림 1-13〉 원/달러, 원/엔 환율 추이



자료: 한국은행

〈그림 1-14〉 외국인 주식 순매수



자료: 한국은행

제Ⅱ장

국내경제전망

1. 대외 여건

- (1) 세계경제 성장
- (2) 국제 원자재 가격
- (3) 주요국 환율

2. 2015~2016년 국내경제전망

1. 대외 여건

(1) 세계경제 성장

- (세계경제) 선진시장의 회복세 미약 · 중국의 성장 둔화로 올해 세계 성장률이 작년 성장률을 하회할 것으로 예상되는 가운데, 2016년 성장률도 중국의 성장 부진에 따른 세계 교역량 감소 · 금융시장 변동성 확대에 따라 올해보다 소폭 성장하는 데 그칠 전망

〈표 II-1〉 세계 경제 전망

(단위: %)

	실적치		2015. 9월 현재 전망치		2015. 6월 전망치와 비교(%p)	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
세계	3.4	3.3	3.0	3.6	-0.1	-0.2
선진국	1.4	1.8	2.1	2.4	-0.3	0.0
미국	2.2	2.4	2.4	2.6	0.4	-0.2
영국	1.7	3.0	2.4	2.3	0.0	0.0
유로존	-0.5	0.9	1.6	1.9	0.1	-0.2
- 독일	0.2	1.6	1.6	2.0	0.0	-0.4
- 프랑스	0.3	0.2	1.0	1.4	-0.1	-0.3
- 이탈리아	-1.7	-0.4	0.7	1.3	0.1	-0.2
일본	1.6	-0.1	0.6	1.2	-0.1	-0.2
신흥개도국	5.0	4.6	4.2	4.7	-0.1	0.0
중국	7.8	7.4	6.7	6.5	-0.1	-0.2
인도	6.9	7.2	7.2	7.3	-0.1	-0.1
브라질	2.7	0.2	-2.8	-0.7	-2.0	-1.8

주: 선진국과 신흥개도국의 성장률은 IMF 수치

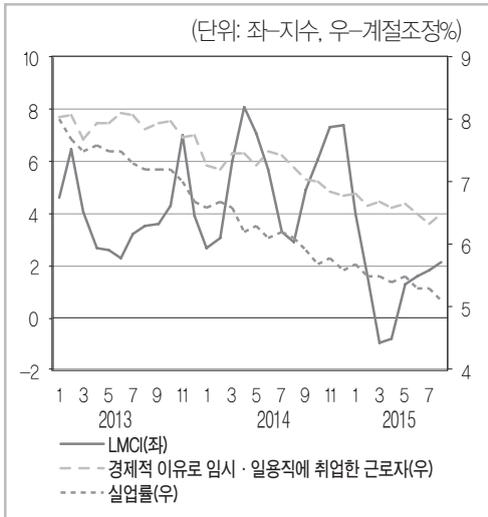
자료: OECD Economic Outlook(September 2015), IMF World Economic Outlook(July 2015)

- (미국) 노동시장의 회복세가 지속되고 있으나, 상대적으로 투자 성장률 회복이 저조하고 올해 말 혹은 내년 연내 기준금리 인상이 예정돼 있어 2016년 성장세는

올해보다 소폭 상승하는 데 그칠 것으로 예상

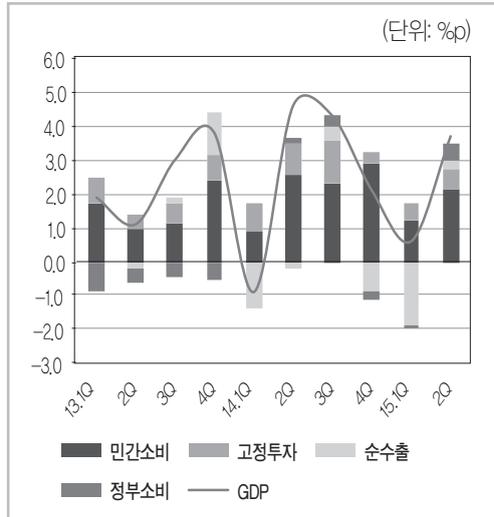
- 실업률이 2015년 8월 5.1%까지 내려온 가운데 노동시장 19개 지표를 지수화한 노동시장체감지수(LMCI, Labor Market Condition Index)도 상승하는 등 노동시장 회복 지속
- 노동시장 개선에 힘입어 민간소비의 GDP 기여도는 호조를 유지하고 있으나, 상대적으로 고정투자 기여도는 1%p 미만을 유지하고 있어 내년 성장폭이 크지 않을 전망
- 미국 국내 경제 상황과 중국의 성장 둔화, 신흥시장국의 불안 등 국내외 정황을 고려한 9월 FOMC에서 금리를 동결한 가운데, 금리 인상 시기·폭·속도에 대해서는 불확실성이 남으나 금리 인상 시 미국의 경제 성장률은 소폭 둔화³⁾될 것으로 예상

〈그림 II-1〉 미국의 노동시장 추이



자료: Bureau of Labor Statistics

〈그림 II-2〉 미국의 지출별 GDP 기여도 추이

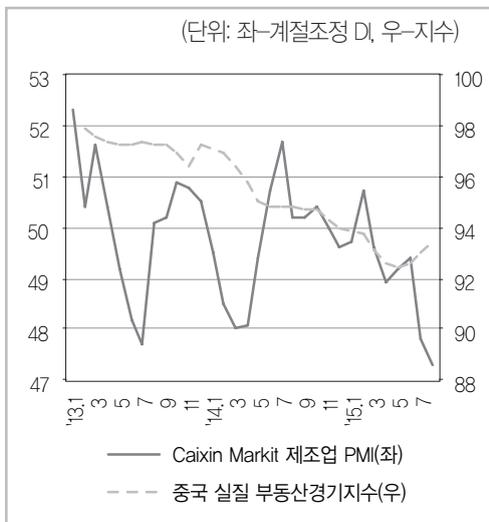


자료: Bureau of Economic Analysis

3) Economic Outlook September, OECD

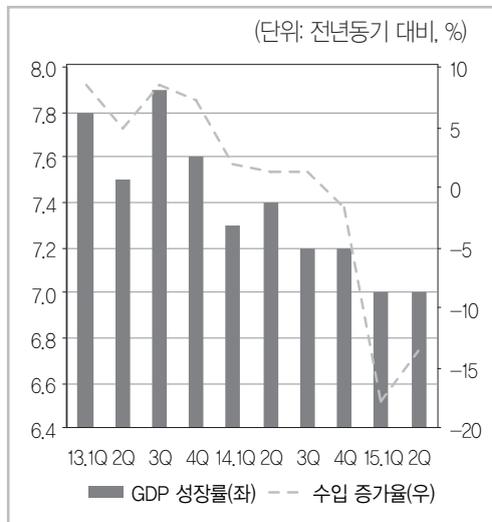
- (중국) 자산시장·내수 부진으로 인한 성장 둔화가 지속되며, 2016년에도 세계 교역량 감소·원자재 가격 하락·세계 주식 시장 하락 및 변동성 확대를 이끄는 것으로 전망
 - 경기과열을 막기 위한 중국 정부의 고정투자 감소·내수 중심으로의 성장 전략 변화 등에 따라 중국의 제조업 PMI는 올해 3월 이래로 50이하로 떨어졌고, 실질 부동산경기지수는 1998년 위기 때만큼이나 낮은 수치를 기록
 - 성장률이 둔화되는 만큼 내수 수입수요가 감소하며 수입 증가율은 2015년 1/4분기 -17.8%, 2/4분기 -13.6% 기록
 - 이러한 내수 부진과 성장 둔화는 내년에도 지속되며 세계 교역량 감소·원자재 가격 하락(중국이 원자재의 최대 수요국)을 이끄는 것으로 전망
 - 중국 경제 지표의 둔화·중국 주식시장의 하락 등 내년 주요 금융시장 변동성 확대의 재료가 중국에서 생산될 예정

〈그림 II-3〉 중국의 제조업 PMI와
실질 부동산경기지수 추이



자료: Bloomberg, 중국 통계청

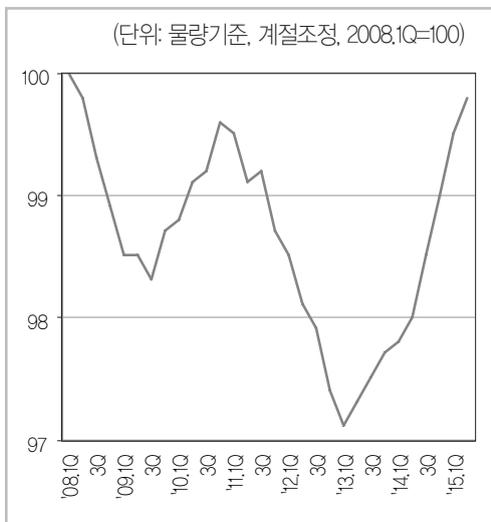
〈그림 II-4〉 중국의 GDP 성장률과
수입증가율 추이



자료: 중국 통계청

- (유로지역) 유로화 하락·저금리·저유가에도 불구하고 투자 회복이 부진하며 2016년 성장률은 올해보다 소폭 상승하는 데 그칠 것으로 전망
 - 2008년 1/4분기를 100으로 본 국민계정 물량지수를 봤을 때, 유로지역의 민간소비는 2009년 미국발 금융위기, 2012 유럽 재정위기 이전인 2008년 수준에 소폭 미달 → 실업률의 개선 지속(7월 10.9%로 하락)·낮은 물가(8월 0.1%)로 회복 가능성
 - 같은 지수를 봤을 때, 유로지역의 고정투자는 위기 이전인 2008년 수준에 크게 미달하여 저금리가 실물 시장의 투자로 파급 되고 있지 못함을 알 수 있음. → 경제심리지수(ESI) 8월 104.2로 상승 지속되어 은행 부실자산 정리 등 신용 경로 개선되면 투자 개선 가능
 - 내년 양적완화 추세가 지속되더라도, 남부유럽의 구조개혁·금융기관 효율성 및 구조 개선·난민 수용 문제와 관련한 제반 문제·러시아와의 대치 등의 문제가 해결되지 않는 한 올해보다 큰 성장률의 상승은 기대하기 어려울 전망

〈그림 II-5〉 유로지역의 민간소비 지수 추이 〈그림 II-6〉 유로지역의 고정투자 지수 추이



자료: OECD national account data



자료: OECD national account data

- (일본) 지표가 불규칙적이긴 하나 완만한 노동시장 개선과 엔저로 인한 수혜로

2016년 성장률은 올해보다 상승할 것으로 예상

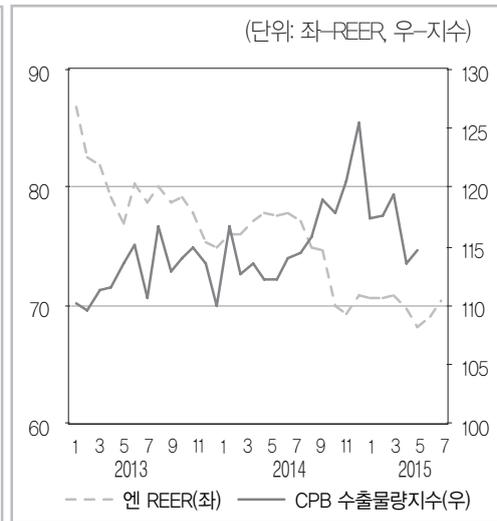
- 실질임금 상승과 더불어 실업률 하락, 인플레이션 둔화 등으로 민간 소비의 완만한 증가 전망
- BOJ의 양적완화로 인한 엔저로 수출 물량 증가가 세계 교역량 감소로 주춤하기는 하나 엔저 수혜는 내년에도 지속될 가능성

〈그림 II-7〉 일본의 실업률과 물가 추이



자료: 일본 통계청

〈그림 II-8〉 엔저와 수출 증가율 추이



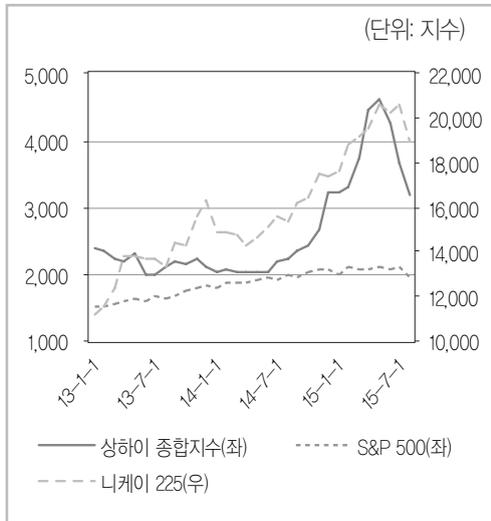
자료: BIS, Bloomberg

- (신흥시장국) 저유가가 지속되는 가운데 중국 수요 감소로 인한 원자재 가격 하락·중국발 불안감 및 미국 금리 인상 등으로 금융 시장 변동성이 확대되며 2016년 성장률은 올해보다 소폭 상승하는 데 그칠 전망
 - 원유 및 원자재의 수출이 국가 경제의 큰 비중을 차지하는 국가가 신흥시장국 중 다수
 - 이에 유가가 낮은 상황에서 중국의 성장 둔화, 수입 수요 감소는 원자재의 가격 하락으로 이어져 신흥시장국 경제에 추가적인 부정적 영향
 - 또, 중국 경제 부진 및 중국 주식 시장 하락은 VIX 지수를 금융위기 때만큼 높

이는 등 금융 시장 불안이 확대

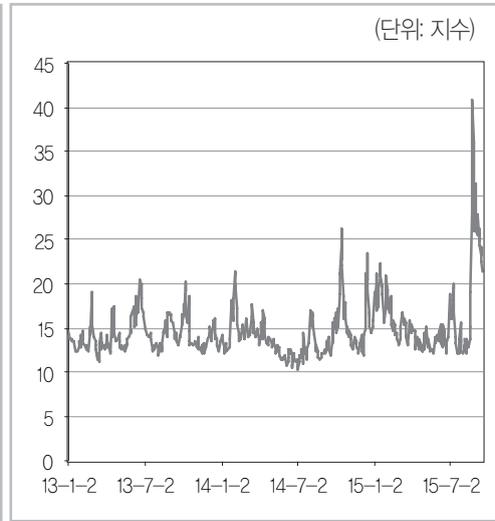
- 미국 금리 인상으로 인해 차입 비용의 상승이 불가피한 상황에서 금융시장 변동성 확대는 불확실성을 높여 신흥시장국 경제에 추가적인 부담

〈그림 11-9〉 세계 주식시장 추이



자료: CEIC

〈그림 11-10〉 VIX 추이



자료: Bloomberg

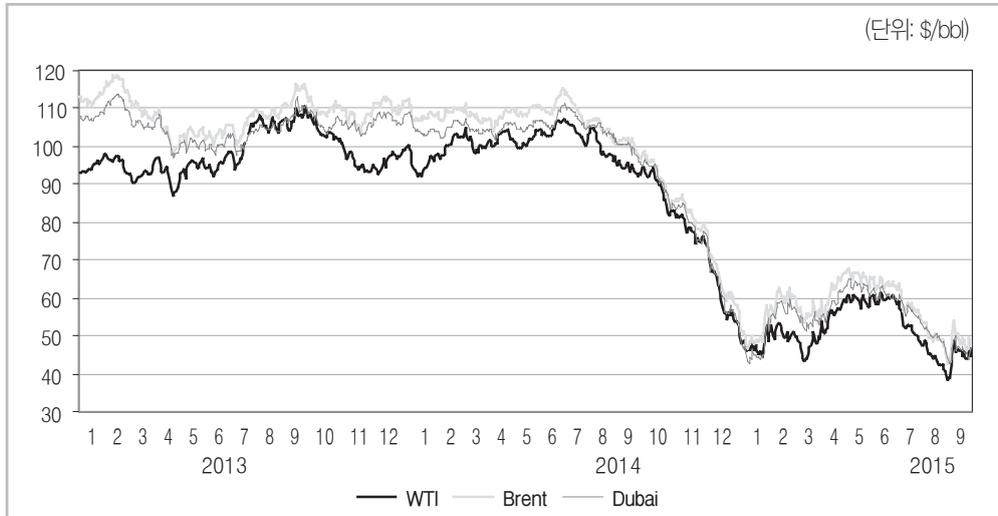
(2) 국제 원자재 가격

1) 국제유가

- 재고조정 가능성 등으로 소폭 오름세를 보였으나 국제유가는 전반적인 하락 추세 지속
- 세계 경제 성장세 부진 장기화 가능·최대 수요지 중국의 경착륙 가능성 등 수요 측면에서 유가 상승 요인이 부재한 가운데 공급 과잉이 축소되지 않아 유가는 하락 추세 지속

- Dubai유 가격: 42.5달러(2015.1/14) → 59.6달러(3/2) → 65.1달러(5/7) → 55.2달러(7/7) → 47.63달러(9/7)

〈그림 II-11〉 국제유가 추이



자료: 한국석유공사(www.petronet.co.kr)

- (수요공급) 공급 과잉 추세는 2016년 지속될 것으로 보이나, 중국·인도·미국 등을 중심으로 한 수요 증가로 그 폭은 소폭 감소할 것으로 예상
- IEA, EIA 등 주요 기관의 전망에 의하면 2016년 석유 수요량은 아시아·오세아니아 및 주요 선진국의 수요량 증대로 2015년(9,362만 bbl/d) 보다 증가한 9,493만 bbl/d에 이를 것으로 전망
 - 중국의 경우 성장률의 둔화가 예상되나 시장 규모가 큰데다 성장 궤도에서는 이탈하지 않아 석유 수요도 그 증가율은 감소하겠으나 증가 추세는 이어갈 것으로 예상
 - 신흥 시장국 중에서는 인도의 성장과 수요세가 특징적일 전망
 - 한편, 주요 선진국의 경우 미국·유럽의 수요가 증가할 것으로 예상되는 가운데

일본의 수요는 감소할 것으로 전망

- OPEC의 생산이 소폭 증가한 가운데 미국의 공급 증가세가 둔화되며 2016년 석유 공급량은 9,603만 bbl/d로 2015년(9,570만 bbl/d) 보다 소폭 증가할 것으로 전망
 - 비OPEC 국가 중 최대 생산국인 미국은 저유가로 인해 셰일 오일 시추를 중단하는 등 생산 증가세가 소폭 감소할 전망
 - OPEC 공급량은 주요 생산국인 사우디아라비아·이라크 등이 소폭 증산했으나 공급량이 현 수준에서 크게 증가하지는 않을 것으로 전망
 - 이란의 핵협상 타결로 이란에 대한 국제사회의 제재가 해제됨에 따라 2016년 원유 시장의 공급도 미세하게 증가할 전망
- 재고 수준은 2015년도 2/4분기 최고점을 기록한 이후 점차 낮아질 것으로 예상되나 2016년까지 공급 과잉 추세는 지속될 것으로 전망

〈표 II-2〉 세계 석유 수급 전망

(단위: 백만bbl/d)

구분	2014	2015					2016				
		1/4	2/4	3/4	4/4	평균	1/4	2/4	3/4	4/4	평균
수요	92.5	92.8	93.1	94.3	94.3	93.6	94.0	94.5	95.7	95.5	94.9
공급	93.4	94.6	96.0	96.4	95.8	95.7	94.7	95.6	96.5	97.3	96.0
OPEC 공급(원유)*	30.1	30.3	31.0	31.2	30.9	30.8	30.4	30.6	31.0	31.4	30.9
OPEC NGLs	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.5	6.6	6.7	6.8	6.9	6.8
비OPEC 공급	57.0	58.0	58.6	58.7	58.4	58.4	57.7	58.3	58.7	59.0	58.4
재고변동(공급-수요)	0.9	1.8	2.9	2.1	1.5	2.1	0.7	1.1	0.8	1.7	1.1

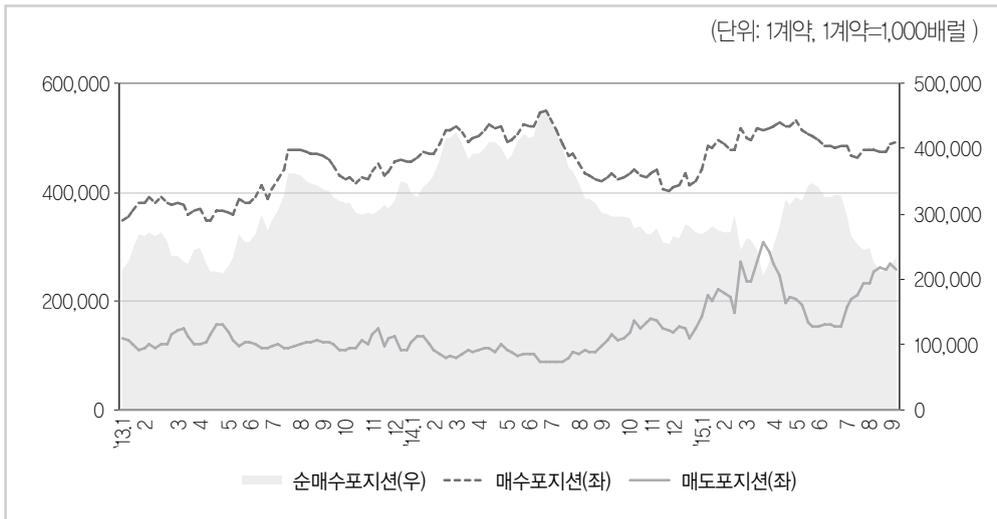
주: *OPEC 12개국

자료: EIA Short Term Energy Outlook(2015. 9월)

- (투기요인) 3/4분기 현물 가격의 하락 및 중국을 중심으로 한 주요국 증시 하락 등으로 선물 매도세 우위하며 투기 심리는 크게 약해진 모습을 지속할 전망

- 재고 조정 등으로 2/4분기 현물 가격이 상승할 때 선물의 경우 매도세가 하락하는 형국을 보였으나, 3/4분기 현물 가격이 다시 하락을 지속하자 매도세가 급격히 올라오며 WTI 선물 매수 심리 냉각
- 2016년도에도 원유는 공급 과잉이 지속될 전망이다 중국 등 신흥국의 경제·금융 불안이 증가할 것으로 보여 원유 투기 심리는 크게 올라가기 어려울 것으로 예상

〈그림 II-12〉 NYMEX-WTI 선물 투기 포지션



자료: 미 상품선물 거래위원회

- (정치적 리스크) 러시아와 OPEC의 석유 공급과 관련한 담합 가능성, 미국의 증산 여부 등에 더해 IS의 추가 테러 가능성 존재
- 국부와 직결되는 이슈라 쉬울 것으로 생각되지는 않으나 러시아와 OPEC의 감산 담합 시 국제유가 상승 가능

- 미국의 에너지 수출과 관련한 정책의 변경 시 증산수준이 변경 가능하고 이는 공급 과잉에 영향을 미쳐 유가를 변동시킬 가능성
- IS의 원유 공급지 공격이 언제나 가능
- (유가전망) 공급 과잉으로 시원하게 떨어진 유가는 2016년 과잉 폭 감소에도 불구하고 미국 금리 상승·중국 및 신흥국 경제금융 불안 등으로 올해보다 소폭 오른 데 그칠 전망
- 중국발 불안이 내년 전 세계의 교역량 감소 및 금융 시장 불안을 주도할 것으로 생각되는 가운데 주요국의 수요가 완만하게 증가하는 데 그칠 것으로 전망되고, 투기 심리가 살아나기 어려운 환경 등이 유가 하락 요인
- 러시아와 OPEC의 감산 담합, 미국의 재고 조정 가능성, IS 및 기타 지정학적 리스크 등은 유가 상승 요인
- 유가 하락 요인이 상승 요인보다 우세하게 전망됨.
- 아시아권에서 주로 사용되는 두바이유 전망은 블룸버그의 Dubai Fateh Forecast Index를 사용

〈표 11-3〉 해외 주요기관 유가(기준유가) 전망

(단위: \$/bbl)

기관 (전망 시기)	유종	2014 평균	2015					2016				
			1Q	2Q	3Q	4Q	평균	1Q	2Q	3Q	4Q	평균
EIA (9.9)	WTI	93.2	48.5	57.9	45.8	45.0	49.2	49.1	54.4	56.3	54.3	53.6
BBG (9.21)	Dubai	96.6					53.8					58.0
EIA (9.9)	Brent	98.9	53.9	61.7	50.9	50.0	54.1	54.1	59.4	61.3	59.3	58.6

주: EIA(美 에너지정보청), Bloomberg crude oil forecast

자료: EIA, Bloomberg

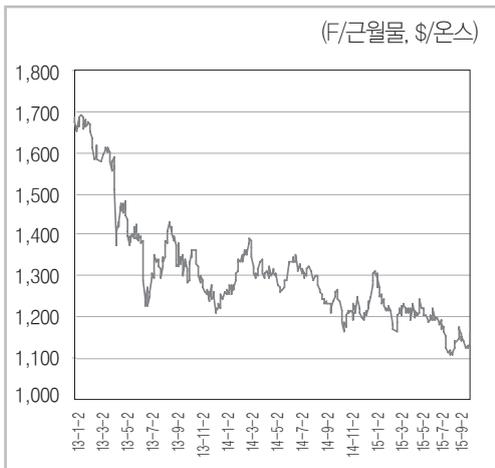
2) 주요 원자재 및 농산물 가격

- (금) 대체적으로 가격 하락 요인이 우세해 금 가격은 2016년 현재 수준보다 낮아질 것으로 전망(1,000달러 하단 돌파도 가능)
 - 미국 경제 지표 호조 및 금리 인상 가능성 등으로 달러화는 2016년 연내 강세를 보일 것으로 생각되어 금 가격은 이와 반대로 하락할 가능성
 - 인플레이션이 낮고, 실질 이자율이 올라갈 가능성이 높은데다, 중앙 은행이 금을 매도해 시중 통화량을 흡수할 가능성이 있어 금 가격은 하락 요인 우세
 - 중국 및 신흥국의 성장률 둔화가 예상되나 미국의 성장 촉진은 안전 자산 선호의 반대 현상을 낳을 것으로 전망돼 금 가격은 상승 요인이 부재
- (비철금속) 중국의 수요 회복이 단기간 내 이루어지기 어려울 것으로 보여 금속별로 변동 폭에는 차이가 있겠으나 2016년 현 수준보다 하락할 가능성 우세
 - 구리수요의 약 60%를 차지하는 중국의 주택부문 회복이 지속적으로 이루어질지 의문인데다 중국을 제외한 세계의 구리수요도 부진해 구리 가격은 내년에도 하락세를 면키 어려울 전망(단, 중국이 전략비축량 확보를 위해 재고 확대에 나설 가능성 상존)
 - 알루미늄의 경우 생산 과잉으로 내년에도 현 수준보다 낮은 가격이 예상되고, 니켈의 경우 수요와 공급이 모두 증가될 가능성이 있으나 금융 불안으로 당분간 약세를 피하기 어려울 전망(단, 금융시장 안정시 그간 과대하게 떨어진 낙폭의 일부가 기술적으로 반등할 가능성 상존)
- (농산물) 양호한 기상여건으로 생산 및 재고가 비교적 풍부하고, 투기 매수세가 줄어들어 2016년에도 현 수준에서 다소 낮은 가격을 지속할 전망
 - 옥수수·소맥 등의 작황은 지난해보다 다소 저조하기는 하나, 세계 농산물 기말재

고가 전월보다 상향(단, 남미 등의 엘니뇨가 내년 봄까지 이어지고 그 강도가 강력할 경우 남미의 곡물생산에 부정적 영향을 미칠 가능성)

- 수급 외에도 중국 불안 및 미국 금리 인상 가능성 등 금융 불안이 농산물 가격 하락 요인

〈그림 11-13〉 금



〈그림 11-14〉 구리



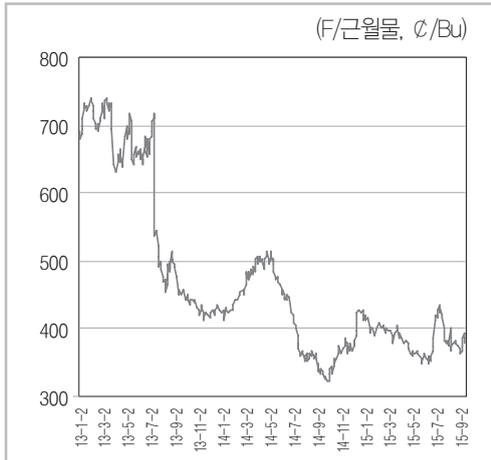
〈그림 11-15〉 알루미늄



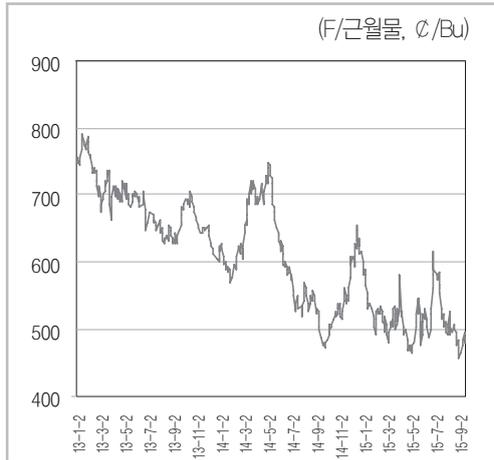
〈그림 11-16〉 니켈



〈그림 II-17〉 옥수수



〈그림 II-18〉 소맥



(3) 주요국 환율

■ (주요국 환율) 2016년 달러화의 대세적 상승 아래 유로화·엔화·위안화는 약세를 이어갈 것으로 전망

- (미달러) 9월 FOMC에서 금리를 동결하기로 했으나, 올해 12월 혹은 내년 초 기준 금리 인상이 가시화되고 있어, 달러화는 대세적 상승을 지속할 전망
 - 단, 미국의 기준금리 인상이 이미 시장에 알려졌고 준비된 재료이기는 하나 캐리 트레이드 청산 등으로 달러화의 변동 폭이 금리 인상 시점 주변에서 오버 슈팅할 가능성
- (유로) 내년 ECB의 양적완화 기조가 지속된다 할지라도, 유럽의 경제 지표 회복 부진은 물론이고 그리스 채무불이행 사태, 난민 문제의 해결 지연, 기타 구조적·고용 문제가 불거질 때마다 달러화 대비 약세 폭이 커질 것으로 예상
- (일본엔) 일본 경기 부양을 위한 일본중앙은행의 양적완화가 지속될 것으로 예상돼 내년 엔화는 약세 추세를 지속할 전망
 - 단, 중국의 경제 지표 불안 및 증시 하락 시, 상대적 안전 자산인 엔화의 매입에

따른 엔화 상승 가능

- (중국위안) 중국의 내수가 부진한 상황에서 수출입 증가율이 마이너스를 기록하는 등 중국의 성장 둔화가 가시화되는 가운데 이를 방어하기 위해 내년에도 위안화 절하 가능

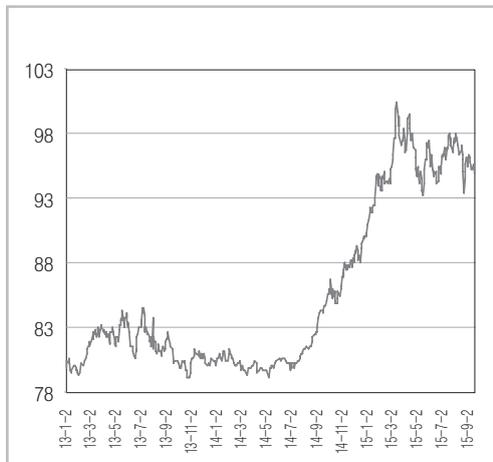
〈표 11-4〉 주요 투자은행들의 환율 전망

	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
달러/유로	1.0543	1.0355	1.0391	1.0133
엔/달러	125.50	126.18	126.45	128.33
위안/달러	6.5654	6.6300	6.6556	6.7233

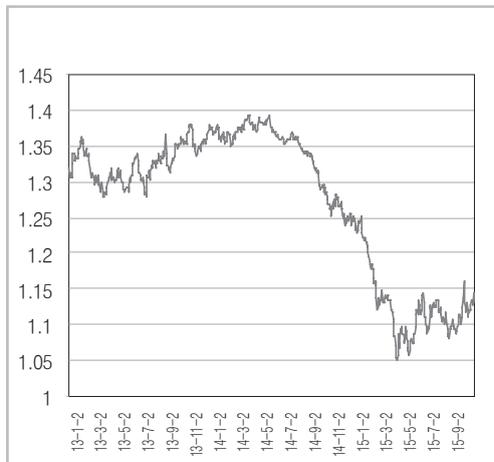
주: JP모건 외 14개 투자은행의 전망치 평균값, 9/11 기준

자료: 국제금융센터

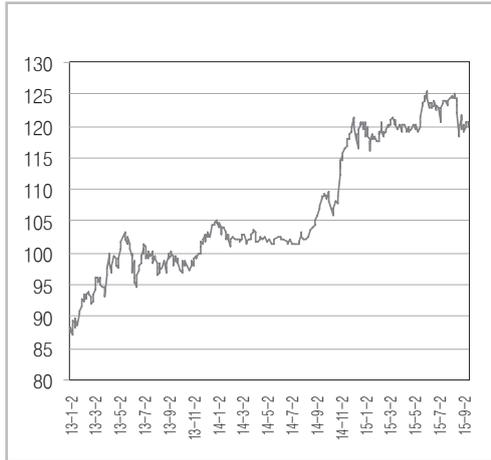
〈그림 11-19〉 달러 인덱스



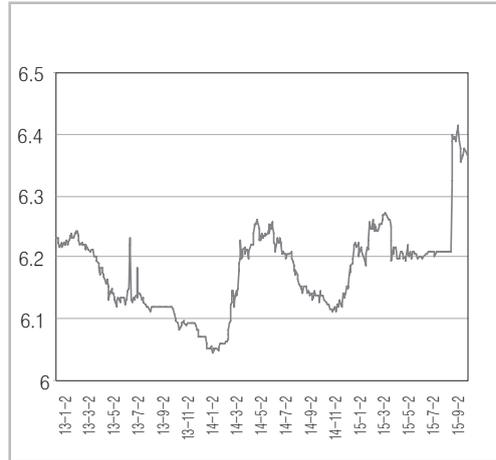
〈그림 11-20〉 달러/유로 환율



〈그림 II-21〉 엔/달러 환율



〈그림 II-22〉 위안/달러 환율



- 이상의 대외여건을 감안하여 전망의 주요 전제를 다음과 같이 설정

〈표 II-5〉 전망의 주요 전제

	2013년	2014년	2015년	2016년
세계경제성장률	3.4%	3.3%	3.0%	3.6%
국제유가(두바이유 기준)	106달러/배럴	97달러/배럴	54달러/배럴	58달러/배럴

2. 2015~2016년 국내경제전망

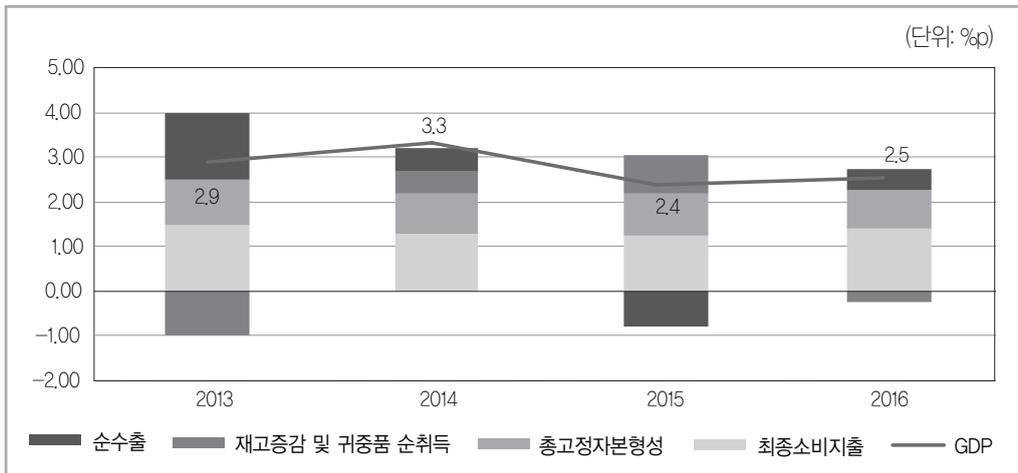
(1) 경제성장

■ 성장률: 2015년 2.4%(상 2.3%, 하 2.4%) → 2016년 2.6%

- (2015년 하반기) 수출, 내수 동반 부진 추세가 이어지는 가운데 기준금리 인하 및 추경 등 정책효과로 상반기와 유사한 수준의 성장률을 유지할 전망
 - 기준금리 인하: 2015년 3월과 6월 각각 0.25%p 인하, 현재 1.5%
 - 역대 5번째 추경 규모(조 원): 12.8(1998년), 28.4(2009년), 17.3(2013년), 11.6(2015년)
- (2015년 연간) 연간 성장률은 2.4%로 전년대비 0.9%p 하락, 기존 전망치 대비 0.3%p 하향조정
 - 글로벌 경기 불확실성 확대에 따른 수출 부진 장기화, 확장적 경제정책의 내수진작 효과 미흡 등을 반영
 - 특히 수출(국제수지 기준)이 연간 약 10% 감소하면서 순수출이 마이너스를 기록한 것이 성장률 하향조정 주 요인
- (2016년) 세계경제성장률 개선 미흡, 중국경제 불안, 미국의 본격적인 금리인상 등 대외여건이 불확실한 가운데 대내적 정책여력도 제한되면서 2016년에도 성장률이 2%대 중반에 그칠 전망
 - OECD는 2016년 세계경제성장률은 기존 3.8%에서 3.6%로 하향 조정, 중국경제는 올해보다 낮은 6.5%로 전망
 - 美기준금리 인하 본격화 → 취약 신흥국의 금융·외환시장 불안 확대
 - 특히 중국불안 확대 → 한국 경제 위협(수출부진) → 자본유출 가능성
 - ✓(기존 리스크) 성장둔화, 중간재 자급 확대, 기술경쟁력 향상 → 대중국 수출 불안
 - ✓(추가 리스크) 위안화 절하 지속성 → 제 3국 시장에서 한국 경쟁력 약화
 - 美기준금리 인상에 따른 자본유출 우려로 韓기준금리 인하 사실상 어려움

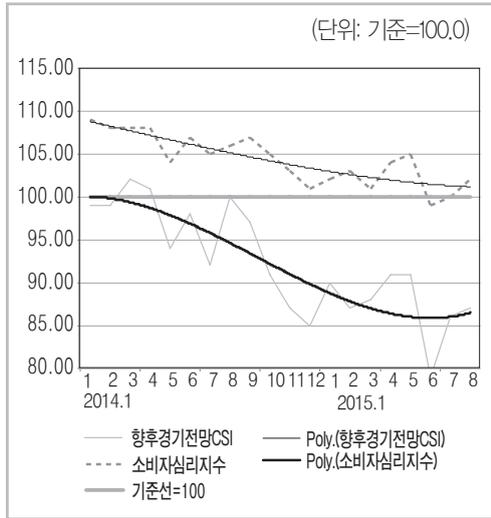
- 2016년 예산 총지출 증가율 3.0%(2015년 5.7%)
 - 단, 2015년 석유제품, 화학, 조선업종 수출하락 초래한 단가하락의 영향은 완화
- (2016년 성장 기여도)
- 총소비, 고정투자 등 내수부문의 기여도는 전년과 유사
 - ✓ 소비(2015년 1.3%p → 2016년 1.4%p), 투자(2015년 0.9%p → 2016년 0.9%p)
 - 반면 순수출은 전년 마이너스에서 플러스로 반등하지만 절대적 기여도는 0.5%p에 불과
 - ✓ 순수출 기여도(%p): 2012년(1.5), 2013년(1.5), 2014년(0.5), 2015년(-0.8), 2016년(0.5)

〈그림 II-23〉 GDP 지출항목별 기여도 추이 및 전망



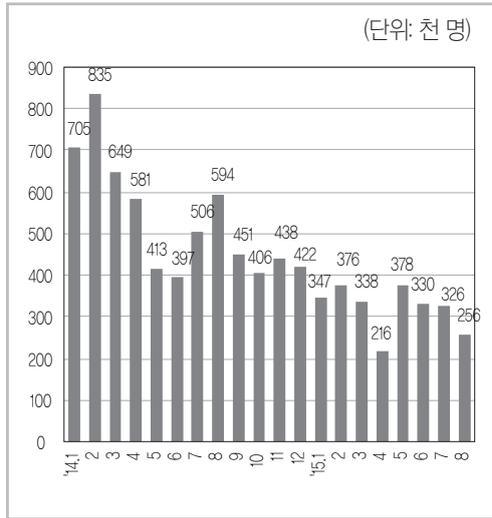
- 민간소비: 2015년 1.6%(상 1.6%, 하 1.7%) → 2016년 1.9%
- (2015년 하반기) 소비심리 추세적 하락, 고용의 양적 증가세 둔화 등의 영향으로 소비부진 하반기에도 지속 전망
- 메르스 사태 이후 소비심리지수가 소폭 반등했으나 추세적 하락세 지속
 - 취업자 증가세도 2014년 이후 점진적인 둔화 추세

〈그림 II-24〉 소비심리지수(CSI)



자료: 한국은행

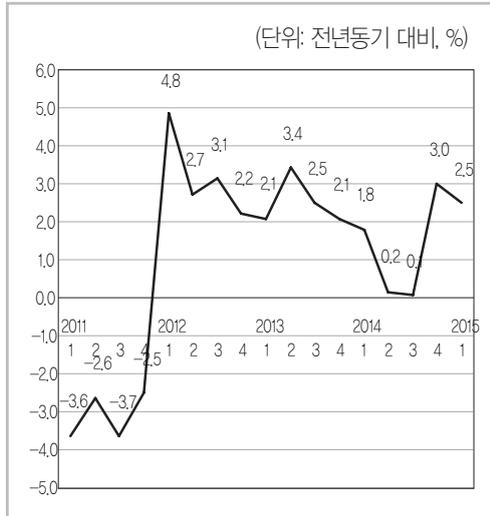
〈그림 II-25〉 취업자 증가(전년동월 대비)



자료: 한국은행

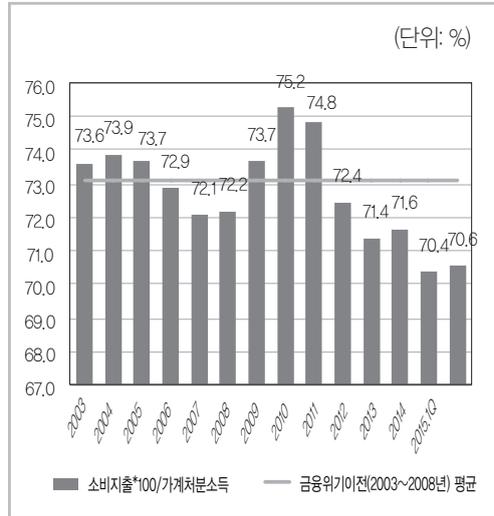
- (2016년) 주택경기 회복, 실질 임금 상승 등의 영향으로 전년 대비 소폭 개선될 것으로 보이나 가계부채, 고령화 등의 구조적 요인이 우세해 성장률을 하회하는 낮은 증가율 추세가 지속될 전망
 - 2014년 3분기 이후의 실질임금 상승세가 2016년에도 최저임금 인상 등의 영향으로 이어질 전망
 - 가계부채 부담 증가, 고령화 → 평균소비성향의 하락세 지속

〈그림 11-26〉 전산업 실질임금상승률



주: 상용근로자 5인 이상 사업체 기준
 명목 임금상승률-소비자물가상승률

〈그림 11-27〉 가계 평균소비성향



주: 전국 근로자가구 기준

■ 설비투자: 2015년 5.1%(상 5.4%, 하 4.9%) → 2016년 4.3%

- (2015년 하반기) 중국을 중심으로 한 대내외 불확실성 확대로 수출부진이 지속되면서 설비투자도 상반기에 비해서 증가세가 둔화될 전망

• 대외수요 약화 → 수출부진 → 설비투자 위축⁴⁾

✓ 경기불확실성의 영향으로 한은 기업실사지수(BSI)의 업황전망은 5월 이후 하락세를 보이고 있고 제조업 설비투자전망도 올 3월 이후 하락세를 지속

- (2016년) 투자수요 하락, 투자여력 감소, 자본조달비용 상승 등 투자여건이 악화되면서 2015년 보다는 낮은 증가율에 그칠 것으로 예상됨

• 올 하반기 중에도 설비투자 압력지수⁵⁾ 하락 등 투자수요 약화 지속

✓ 설비투자 압력지수는 2014년 하반기 이후 마이너스 폭 다시 확대

4) 설비투자 증가율과 상품수출 증가율간의 상관계수는 0.59(2000. 1/4~2015. 2/4)

5) 생산증가율에서 생산능력증가율을 차감하여 계산하며 이 수치가 높을수록 투자수요가 큼을 의미

- ✓ 평균 가동률도 2014년 76.1%에서 올 1분기 74.4%, 2분기 74.2%로 하락 지속
- 투자여력의 지표가 되는 비금융업 상장회사의 성장성과 수익성이 2014년 이후 지속적으로 악화⁶⁾
- ✓ 매출증가율(전년동기 대비, %): -1.9(2014.상) → -3.5(2014.하) → -6.3(2015.상)
- ✓ 영업이익 증가율(전년동기 대비, %): -3.1(2014.상) → -8.3(2014.하) → -17(2015.상)
- ✓ 하반기에도 수출부진이 이어지면서 주력업종인 석유화학, 전기전자, 자동차, 조선 등의 매출액, 영업이익 하락세가 지속될 전망
- 또한 미국 기준금리인상 → 글로벌 금리 상승 → 자금 조달비용 상승하면서 투자여건을 악화시킬 전망

〈그림 II-28〉 제조업 설비투자압력*



주:* = 생산증가율-생산능력증가율

〈그림 II-29〉 BSI(업황 및 설비투자)



자료: 한국은행

6) 우리금융연구소, “2015년 상반기 국내 상장사 실적 분석과 시사점”[주간금융경제동향 제5권 제23호]

■ 건설투자: 2015년 1.6%(상 1.2%, 하 1.9%) → 2016년 1.7%

- (2015년 하반기) 주택경기 회복과 2015년 SOC예산(안) 확대의 영향으로 연간으로 1.6% 증가 전망(전년(1.0%)대비 0.6%p 상승)
 - 약 6분기 정도 선행성을 갖는 건설수주가 2013년 4분기 이후 높은 증가세를 보이고 있는 점을 고려할 때, 건설투자는 2015년 하반기에 더 높은 증가세를 보일 전망
- (2016년) 주택시장 회복세로 민간 건설부문의 완만한 증가세는 이어질 것으로 보이나 기준금리상승 가능성, 2016년 SOC예산 감축의 영향으로 공공건설 증가세가 소폭 둔화 되면서 전체 건설투자 증가율은 2015년과 거의 유사한 증가율에 그칠 전망
 - 주택시장 심리지수가 2014년 하반기 이후 다시 상승하는 추세를 보이고 있어 내년 중에도 민간건설부문의 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상됨
 - 하지만 2016년 SOC 예산은 23.3조 원으로 전년대비 -6.0% 감소하면서 공공부문 건설은 둔화될 가능성
 - ✓ 공공부문의 발주는 2014년 기준 전체 건설발주의 약 30%

〈그림 II-30〉 주택시장 심리지수*



〈그림 II-31〉 건설수주(t-6)와 건설투자(t) 추이



* 0~200값으로 표현되며 100을 넘으면 전월대비 가격상승 및 거래증가 응답자가 더 많음을 의미

(2) 수출입 및 경상수지

■ 수출증가율(BOP기준): 2015년 -9.7%(상 -10.6%, 하 -8.8%) → 2016년 3.8%

- (2015년 하반기) 세계경제 성장률 둔화, 엔저, 중국 리스크 등 부정적 수출여건이 지속되면서 마이너스 증가율 지속

- 세계경제 성장률(% , IMF): 3.4(2013) → 3.4(2014) → 3.4(2015)
- 원/엔환율(원/100엔): 1,413(2012) → 1,123(2013) → 996(2014) → 958(2015.8)
- 중국 성장둔화, 중간재 자급률 확대, 기술경쟁력 향상 등 → 대중수출 감소
- 단, 유가 및 원자재 가격 하락세 완화 → 수출단가의 전년동기 대비 증가율 하락세 진정 → 수출증가율 반등

- (2016년) 기저효과, 원/달러 환율 상승 등으로 수출이 증가세로 반등하겠으나 미국 금리인상과 중국 위안화 절하 등이 추가적인 리스크로 작용하면서 수출금액 증가율은 3%대에 그칠 전망

- 미국 금리인상 → 취약 신흥국을 중심으로 경기 및 금융시장 변동성 확대 → 한국의 對신흥국 수출에 부정적 영향
- 8.11 중국 위안화 절하 조치 → 중국 성장 개선 역부족 → 위안화 추가 절하 가능성 → 제 3국 시장에서의 한중간 경쟁 심화
- 중국 경기둔화 → 철강, 화학, 조선 등 막대한 과잉생산 능력을 보유한 산업에 대한 구조조정 노력 약화 → 생산과잉과 덤핑수출 등
- 더구나 엔저 효과로 축적한 영업이익을 바탕으로 한 일본기업의 기술개발 투자 확대 등으로 일본과의 경합도가 높은 자동차, 철강, 선박, 기계 등에 부정적 영향이 본격화될 가능성

■ 수입증가율(BOP기준): 2015년 -16.3%(상 -18.3%, 하 -14.2%) → 2016년 5.5%

- (2015년 하반기) 내수 및 수출부진, 유가하락 등의 영향으로 큰 폭의 마이너스 증가율을 지속

- 단, 4분기 이후 수입단가 하락세 둔화 등의 영향으로 수입금액은 감소폭이 다소

축소될 전망⁷⁾

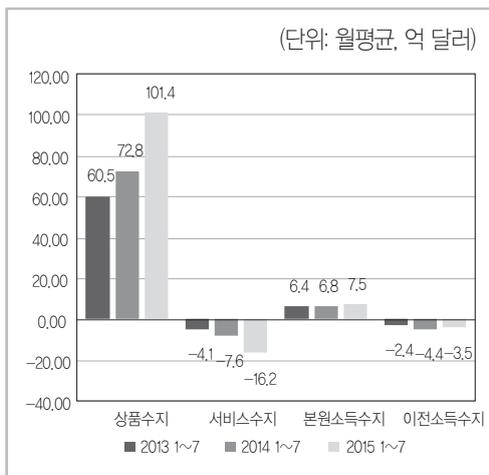
- (2016년) 수출 증가세 반등, 유가 하락세 진정, 기저효과의 영향으로 수출보다 높은 5.5%의 증가율을 기록할 것으로 전망

■ 경상수지 흑자(억 달러): 2015년 1,054(상 523, 하 531) → 2016년 1,022

- (2015년 하반기) 상품수지의 불황형 흑자가 지속되면서 하반기 경상수지는 531억 달러 흑자를 보일 전망(연간으로는 1,054억 달러로 사상 최대)

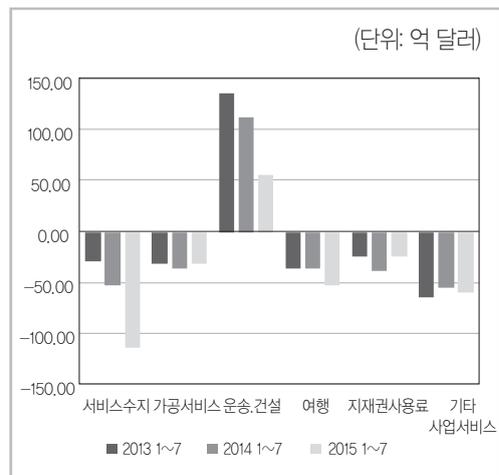
- (상품수지) 수입이 수출보다 더 큰 폭의 마이너스(-) 증가율 → 큰 폭 흑자
- (서비스수지) 여행수지 적자 확대, 운송서비스수지 흑자 감소에 주로 기인하여 전체 서비스 적자 확대
- ✓여행서비스 수지는 엔저 이후 외래 관광객 증가율 둔화로 적자가 증가하는 추세
- ✓운송·건설서비스수지는 세계교역량 둔화에 따른 물동량 및 운임감소, 중동국가들의 재정약화 등에 따른 건설수요 위축으로 흑자 축소

〈그림 II-32〉 경상수지 항목별 추이



자료: 한국은행

〈그림 II-33〉 서비스수지 주요항목 추이



자료: 한국은행

7) 수출(입) 금액증가율= 수출(입) 물량증가율 + 수출(입) 단가 증가율

- (본원소득수지) 본원소득수지 흑자의 상당부분은 기업들의 국외 직접투자에 기인하고 있어 기업들의 국외투자 증가 등의 흐름을 고려할 때 본원소득수지 흑자는 점진적인 확대 추세가 이어질 전망
 - (이전소득수지) 일반정부의 경상이전, 일반국민들의 경상이전 등에서 적자가 소폭 확대되는 추세
- (2016년) 상품수지의 큰 폭 흑자가 이어지면서 경상수지는 내년에도 연간 약 1,022억 달러의 흑자를 기록할 전망
- 상품수지 흑자는 수입이 기저효과 등의 영향으로 수출보다 높은 증가율을 보이면서 전년대비 축소될 전망
 - 서비스수지는 2013년 이후의 추세(여행수지 적자 확대, 운송서비스 흑자 축소)가 이어지면서 전년과 유사한 규모의 적자가 예상됨

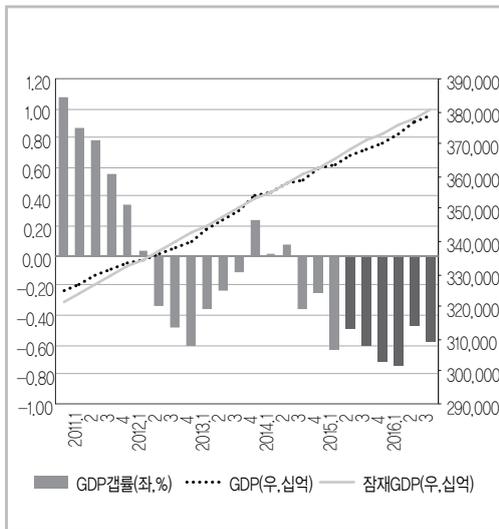
(3) 물가

■ 소비자물가: 2015년 0.8%(상 0.6%, 하 1.0%) → 2016년 1.5%

- (2015년 하반기) 원/달러 환율 상승 등 물가상승 요인에도 불구하고 원가하락을 반영한 일부 공공요금 하락 및 전반적인 수요 부진의 영향으로 낮은 증가세가 지속될 전망
- 교통요금, 상하수도료가 상승했으나 전기료와 도시가스가 큰 폭 하락
 - ✓주요 공공요금 변동(상반기 → 7~8월, 전년동기 대비 %): 상수도(1.6 → 2.3), 하수도(6.6 → 9.1), 열차료(4.1 → 4.1), 시내 버스료(0.3 → 9.0), 전기료(0.0 → -6.7), 도시가스(-13.7 → -20.1)
 - 환율(원/달러): 상반기 1,099 → 하반기 1,172(전망치)
- (2016년) 원유 및 국제원자재 가격 하락세 진정되는 가운데 공공요금 인상, 원달러 환율 상승 등 물가상승요인으로 작용할 가능성. 하지만 수요측면의 상승압력이 낮아 1%대 중반의 저물가 상황이 지속
- 유가 하락효과가 진정될 경우 향후 물가 상승 경로는 2%대의 근원 인플레이션율로 수렴할 가능성

- 원가보상률이 낮은 공공요금을 중심으로 인상기조가 향후 이어질 전망
- 환율(원/달러): 2015년 1,136(전망치) → 2016년 1,158(전망치)
- 하지만 2016년에도 디플레이션⁸⁾ 지속 → 물가하락압력 → 소비자 물가 상승 제약
- ✓ 기대인플레이션이 지속적으로 하락하고 있어 내부 물가상승 모멘텀도 크지 않은 것으로 보임

〈그림 II-34〉 GDP갭



자료: 한국경제연구원

〈그림 II-35〉 근원물가, 기대인플레이션



자료: 한국은행

(4) 시장금리 및 원/달러 환율

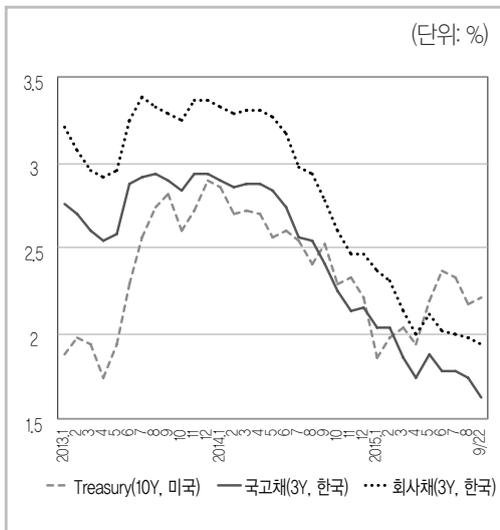
- 회사채수익률(3년, AA-): 2015년 2.1%(상 2.2%, 하 2.0%) → 2016년 2.4%

– (2015년 하반기) 美 기준금리 인상 압박에도 불구하고 韓기준금리 인하에 대한 기대감이 지속되면서 시장금리 하락세 연말까지 지속될 전망

8) 실제GDP(수요)가 잠재GDP(공급)을 하회하는 정도를 나타내는 것으로 이 수치가 마이너스이면 물가하락 압력이 있음을 의미

- 미국의 기준금리 인상 가능성으로 4월 이후 미국 장기금리는 반등
 - 하지만 시장은 한·미 금리차로 인한 자본유출의 우려보다는 중국경제 불안, 내수부진 등 경기대응 차원에서의 기준금리 인하 필요성을 제기
- (2016년) 美 기준금리 인상이 본격화되고 한·미간 실질금리 역전이 확대되면서 국내 기준금리 인상 불가피 → 시장금리 상승 등이 예상됨
- 즉, 미국의 기준금리 인상이 미국 장기국채금리 상승으로 이어지면서 국내 금리도 상승 압력을 받을 전망
 - ✓ 하지만 美국채 선호도가 높은 상황에서 미국의 기준금리 인상이 미 국채금리 상승을 큰 폭으로 이끄는 효과는 제한적일 가능성 → 한·미간 실질금리 역전 폭보다 작은 폭의 국내금리 상승 전망
 - 이에 따라 연간으로는 전년(2.1%)보다 소폭 높은 2.4%가 될 전망

〈그림 II-36〉 한·미 장기국채금리 추이



자료: 한국은행, 국제금융센터

〈그림 II-37〉 한·미 실질금리 추이*

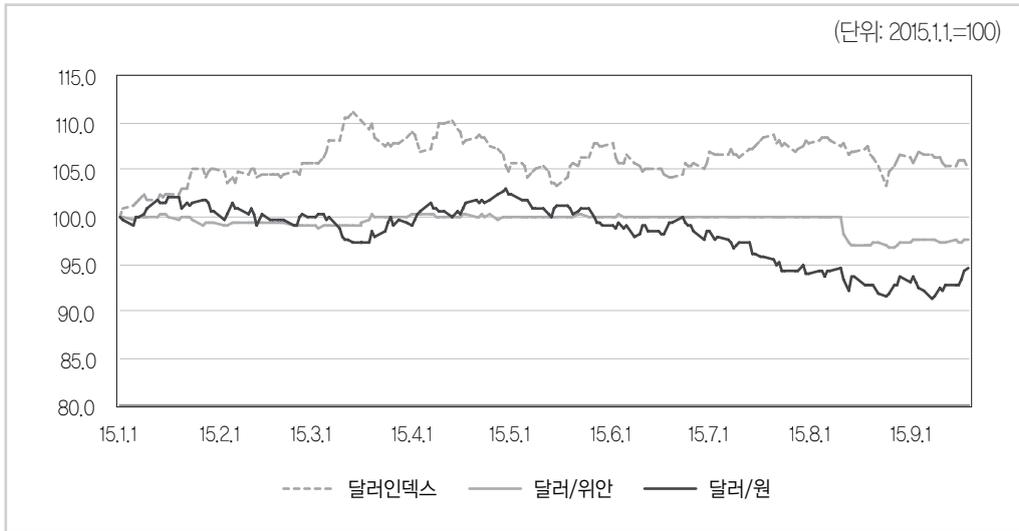


주: *각국 10년 국고채금리- CPI상승률

■ 원/달러 환율: 2015년 1,136원(상 1,099원, 하 1,172원) → 2016년 1,158원

- (2015년 하반기) 미 달러강세(원화 약세 요인)가 지속되는 가운데 8.11 위안화 절하 조치와 중국경제 불안 우려로 원화 약세현상 심화
 - 8.11 위안화 절하 조치 → 중국 경기부진 해소에 미흡하다는 인식 확산 → 중국과의 경제적 연관관계가 높은 한국경제에 대한 우려 → 통화기치 하락으로 이어짐
- (2016년) 달러 강세 지속, 위안화 환율 추가 절하 등으로 2016년 원/달러 환율은 완만한 상승세를 보일 전망
 - 미국 경기 회복세 지속, 기준금리 인상을 시작으로 한 통화 긴축기조에 진입 등으로 달러강세 지속
 - ✓ 달러인덱스와 원/달러 환율의 상관관계를 고려할 때, 예상되는 달러 강세는 원/달러 환율의 상승요인으로 작용
 - 중국정부가 위안화 절하 조치 이후, 중국정부는 자본유출 방어를 위해 시장개입을 하고 있지만 결과적으로 외환보유고 축소 → 장기적 자율성 확보를 위한 외환보유고 유지의 필요성을 감안할 때 위안화 환율 방어에 투입할 수 있는 자금이 제한적 → 지금과 같은 환율관리 전략을 유지하기 어려움 → 추가 환율 절하 불가피 → 원화 동반 약세
 - 다만 큰 폭의 경상수지 흑자, 신흥국 대비 양호한 한국경제 펀더멘탈 등이 원/달러 환율의 상승을 소폭 제약하는 요인이 될 전망

〈그림 11-38〉 원화 가치, 달러인덱스, 위안화 가치 추이



〈표 II-6〉 2015~2016년 국내경제전망

(단위: 전년동기 대비(%), 억 달러(국제수지부문))

	2014		2015		2014	2015	2016
	상반	하반	상반	하반	연간	연간	연간
GDP	3.7	3.0	2.3	2.4	3.3	2.4	2.6
(SA, 전기대비%)							
민간소비	2.1	1.5	1.6	1.7	1.8	1.6	1.9
건설투자	1.8	0.4	1.2	1.9	1.0	1.6	1.7
설비투자	7.5	4.2	5.4	4.9	5.8	5.1	4.3
수출(재화+서비스)	3.8	1.8	-0.3	0.1	2.8	-0.1	2.9
수입(재화+서비스)	3.1	1.2	1.7	1.2	2.1	1.4	2.3
소비자물가	1.3	1.2	0.6	1.0	1.3	0.8	1.5
생산자물가	-0.3	-0.8	-3.6	-2.2	-0.5	-2.9	0.7
경상수지(억 달러)	394.3	497.9	523.2	530.9	892.2	1,054.1	1,022.2
상품수지(억 달러)	441.7	485.1	601.2	584.2	926.9	1,185.3	1,155.5
수출(억 달러, BOP기준)	3,120.7	3,092.3	2,789.2	2,820.2	6,213.0	5,609.4	5,821.5
증가율(%)	3.4	-2.2	-10.6	-8.8	0.5	-9.7	3.8
수입(억 달러, BOP기준)	2,679.0	2,607.1	2,188.0	2,236.0	5,286.1	4,424.0	4,666.0
증가율(%)	0.3	-2.9	-18.3	-14.2	-1.3	-16.3	5.5
서비스 및 기타수지	-47.5	12.8	-83.9	-53.3	-34.7	-137.1	-133.3
환율(원/달러, 평균)	1,049.7	1,056.3	1,099.1	1,172.0	1,053.0	1,135.5	1,157.5
회사채수익률(3yrs, AA-)	3.3	2.7	2.2	2.0	3.0	2.1	2.4
실업률(%)	3.9	3.3	4.0	3.5	3.6	3.7	3.8
취업자 증감(천 명)	597	469	331	271	533	301	247

* 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지의 합

제Ⅲ장

이슈분석

위안화 평가절하와 중국경제에 대한 진단

1. 검토 배경

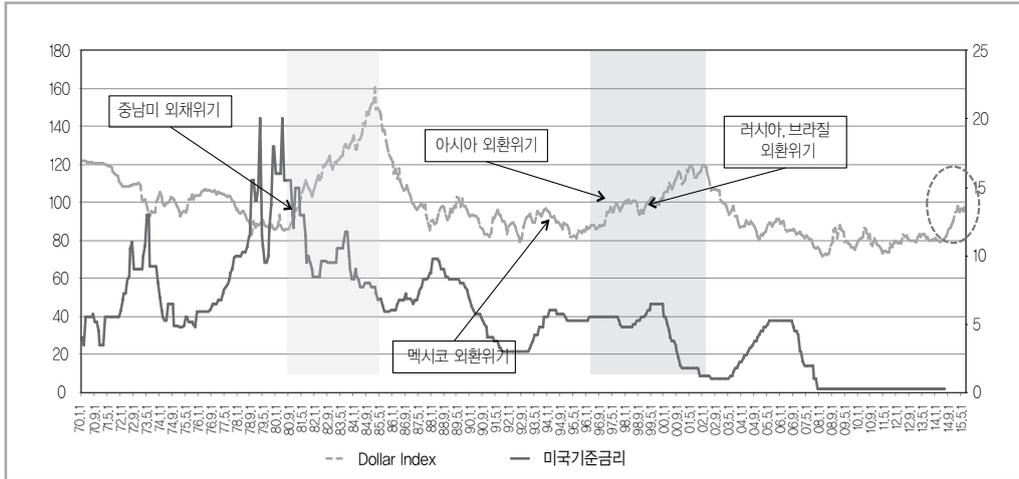
- 미국의 금리인상이 임박한 상황에서 중국경제의 불안은 우리 경제에 중대한 리스크로 작용할 전망
 - G2 리스크(미국의 기준금리 인상, 중국 경제의 침체)는 국제금융시장뿐만 아니라 실물시장에도 지속적인 영향을 미칠 전망
 - 비록 9월 FOMC에서 금리 인상을 결정하지는 않았지만 미국의 기준금리 인상은 곧 이루어질 전망
 - 미국 금리인상이 시작되면 신흥국의 어려움이 가중되면서 해당지역에 대한 수출이 감소하고 한·미간 금리차 축소에 따른 자본유출이 불가피할 전망
 - 그러나 한국경제에 직접적인 영향을 미치는 중요한 경로는 중국 리스크에 따른 한국의 수출부진으로 판단
 - 미국 금리인상이 예상경로를 크게 이탈하지 않는다면 상대적으로 양호한 우리의 기초여건을 고려할 때 과도한 자금유출이나 급격한 원화약세의 가능성은 낮은 것으로 판단
 - 오히려 중국 경제의 미래에 대한 불안감, 위안화 가치의 급격한 변동, 중국의 성장전략 변화 등이 장·단기적으로 우리 경제에 미치는 영향이 더 클 것으로 예상
- 중국 위안화 평가절하를 계기로 중국 경제에 대한 전반적인 검토가 필요
 - 중국 경제에 대한 불안감이 확산되는 상황에서 위안화 추가 절하뿐만 아니라 중국 경제의 현 상태를 점검하여 미래를 대비하는 대책 마련이 필요
 - 중국 경제에 대한 불안감 확대는 대중 수출 의존도가 높은 우리 경제에도 부정적인 영향을 미쳐 자본유출 가능성을 높임
 - 위안화 평가절하가 지속될 가능성에 대한 점검도 단기적으로 필요
 - 또한 중국의 성장과정을 평가하고 현 상태를 점검함으로써 중국의 성장둔화, 중간재 교역 축소, 내수시장 확대, 기술경쟁력 향상 등이 우리 경제에 미칠 영향을 파악하고 미래를 대비하는 작업이 필요

- 중국 위안화의 추가 절하 가능성을 점검하고, 중국 경제의 성장전략 변화를 분석하여 대비책을 모색하고자 함

2. 미국 기준금리 인상의 영향

- 미국의 기준금리 인상은 글로벌 금융시장 및 세계 경제에 리스크 요인으로 작용할 것이나 우리 경제에 대한 파급효과는 예상보다 작을 것으로 판단
- 미국의 기준금리 인상은 현재 국제금융시장의 가장 큰 리스크 중 하나
 - 미국 통화정책 기조 전환의 서막은 2013년 5월 버냉키 미 연방준비제도 의장이 양적완화 축소를 시사한 시점으로 신흥국에서 자금이 대거 빠지는 ‘긴축 발작(taper tantrum)’이 나타난 바 있음
 - 미국이 금리인상을 시도한 과거의 경험에서 보듯이 기준금리 인상에 따른 달러화 상승으로 많은 신흥국들은 외환 위기를 경험
- 그러나 미국의 기준금리 인상은 수개월 전부터 예고된 상황이어서 이미 상당 부분 시장에서 선반영된 것으로 판단
 - 미국의 통화정책 정상화는 2013년 버냉키 의장의 발언 이후 가시화되었고 ‘긴축 발작’을 겪은 신흥국들은 이미 이에 대한 대응전략을 수립
 - 그 결과 이미 미국 금리인상에 대한 효과의 일부는 이미 선반영되어 충격을 분산할 수 있을 것으로 예상
 - ✓ 미국 기준금리 동결에도 불구하고 달러 인덱스는 2014년 6월 79.775에서 2015년 8월 95.824까지 지속적으로 상승

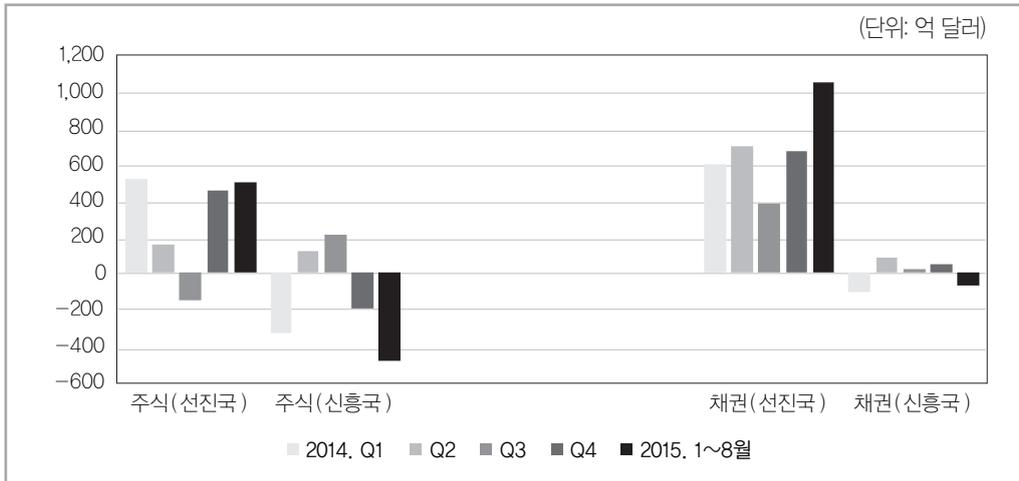
〈그림 Ⅲ-1〉 미국 기준금리와 달러 강세



자료: 국제금융센터, 한국은행

- 2014년부터 2015년 8월 사이 누적 자금 흐름을 보아도 상당한 규모의 자산이 이미 선진국으로 이동하는 부분 조정이 진행된 것으로 판단
- ✓주식: 선진국 1,441억 달러 순유입, 신흥국 691억 달러 순유출
- ✓채권: 선진국 3,360억 달러 순유입, 신흥국 49억 달러 순유출

〈그림 Ⅲ-2〉 국제지금흐름



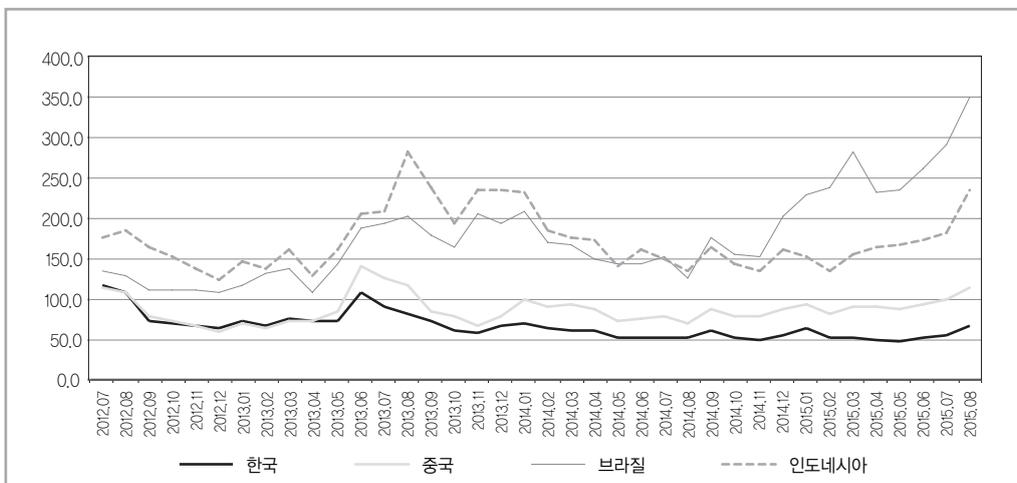
자료: 한국은행

■ 나홀로 금리인상에 대한 부담으로 금리인상도 점진적으로 진행될 가능성

- 1994년 앨런 그린스펀 연준 의장 재직 당시 금리 인상이 예고됐음에도 그 시기 나 향후 긴축의 규모는 시장에 충격을 줬고 거의 모든 금융자산이 손실을 기록
- ✓ 1994년 2월 연준은 1년 만에 6차례 인상을 통해 기준금리를 3%에서 6%로 인상
- ✓ 한 차례 최대 0.75%포인트까지 상승한 인상 속도도 시장의 예상을 벗어나는 것
- IMF 및 세계은행이 긴축 시기 지연을 권고하고, 중국 경제 불안, 고용지표 혼조 등 고려할 때, 미국의 기준금리 인상은 과거 긴축 때보다 더 점진적일 것으로 예상
- 또한, 한국경제는 다른 신흥국들과의 차별성이 인정되고 있어 미국의 금리인상이 한국에 미치는 영향은 크게 약화될 수 있음
- 과거와 달리 단기차입금은 안정적 흐름을 보이고 있고 경상수지 흑자기조, 외환보유액 증가 등으로 외환 안정성도 과거보다 개선된 것으로 판단

- ‘긴축 발작(taper tantrum)’이후 주요 신흥국의 CDS프리미엄 변화를 살펴보아도 한국경제의 차별성은 인정되고 있는 상황
- ✓ 2013년 5월 이후 한국의 CDS 프리미엄은 7.6bp 하락한 반면 중국(30.8bp), 인도네시아(73.6bp) 및 브라질(206.0) 등은 크게 상승

〈그림 Ⅲ-3〉 한국과 주요 신흥국의 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg

- 따라서 현재로서는 중국 경제에 대한 불안감 확산, 중국 경제의 성장 전략 변화에 의한 여파가 우리 경제에 더 큰 리스크로 작용할 가능성
 - 기존 중국발 리스크에 더해 위안화 절하 가능성이 추가됨에 따라 중국경제 관련 리스크 증가
 - 기존의 중국 성장둔화, 중간재 자급률 확대, 기술경쟁력 향상 등은 대중국 수출 불안 요인으로 작용
 - 여기에 더해 위안화 절하가 지속될 경우 제3국 시장에서 한국 수출의 경쟁력이 약화될 가능성마저 존재

3. 중국 위안화 추가 절하 가능성

■ 성장률 둔화, 수출 증가율 급락, 주식시장 회복세 부진 등을 이유로 중국은 지난 8월 위안화를 4.6% 평가절하

- 위안화 8월 11~13일 3일 연속 총 4.6%의 급격한 평가 절하

- 2012년 7월~2014년 1월까지 위안화 국제화를 위해 중국 인민은행은 위안화 가치 상승세 유지
- 2014년 1월 이후 부터는 완만한 평가 절하 기조
- 최근 수출증가율이 급락하면서 중국 인민은행은 달러-위안 기준환율을 11일 이후 3일 연속 절하
- ✓ 6.1162(8/10) → 6.2298(8/11) → 6.3306(8/12) → 6.4010(8/13)

〈그림 Ⅲ-4〉 위안화 환율 동향

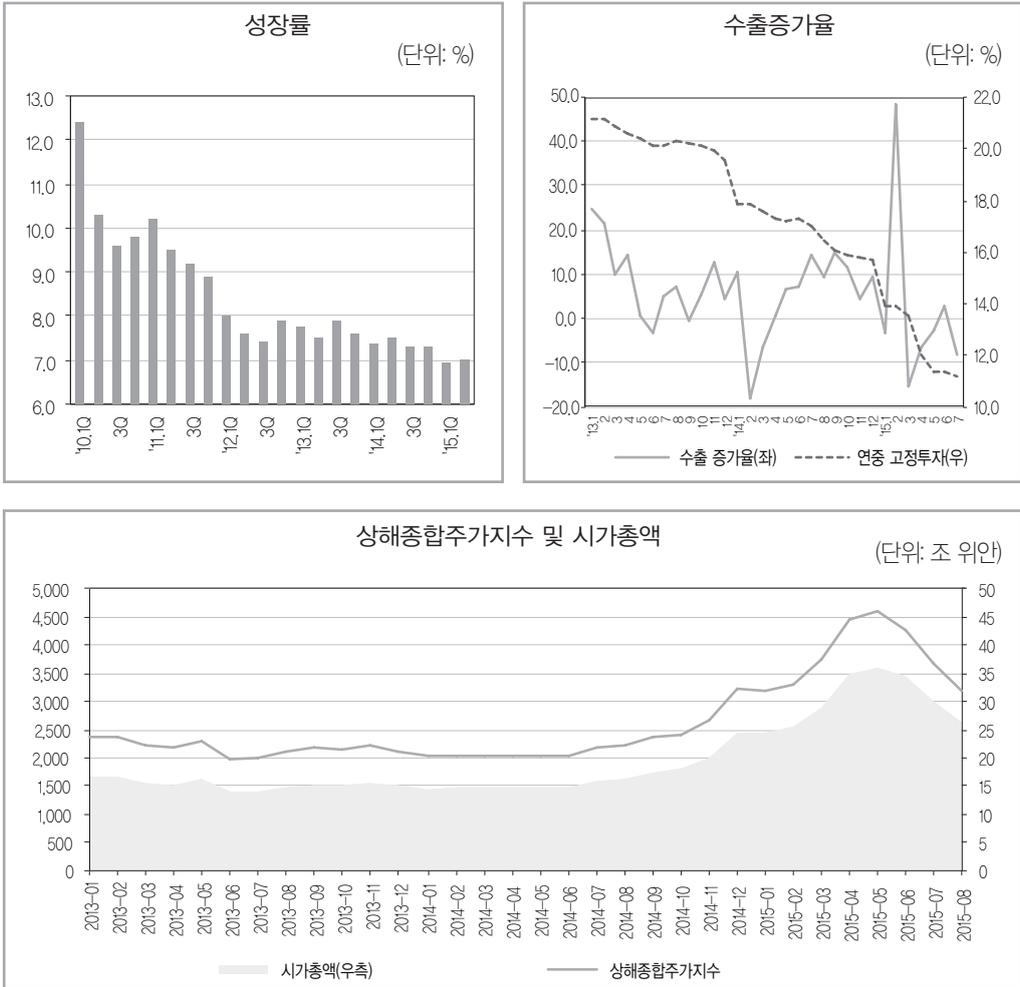


자료: CEIC

- 위안화 평가절하 배경은 중국 성장률 둔화, 수출 증가율 급락, 주식시장 부진
- 두자리수를 기록했던 중국의 성장률은 최근 6%대 후반까지 하락

- ✓ 중국의 성장률: 10.53%(2010) → 9.45%(2011) → 7.73%(2012) → 7.69%(2013)
→ 7.37%(2014) → 6.98%(2015.상반)
- 중국 수출증가율은 2012년 크게 하락한 이후 최근에는 마이너스 증가율
- ✓ 중국의 수출 증가율: 20.3%(2011) → 7.9%(2012) → 7.8%(2013) →
6.0%(2014) → -3.3%(2015.1월) → 48.3%(2월) → -15.0%(3월) → -6.5%(4
월) → -2.8%(5월) → 2.8%(6월)
- 6~7월 중 약 20% 주가지수가 급락했는데 이후 전방위적인 부양 정책에도 불구
하고 주가지수의 회복은 부진
- ✓ 상해종합주가지수: 3,210.42(2015.1월) → 3,310.3(2월) → 3,747.9(3월) →
4,441.7(4월) → 4,611.7(5월) → 4,277.2(6월) → 3,663.7(7월) → 3,206.0(8월)

〈그림 Ⅲ-5〉 중국의 성장률, 수출증가율 및 주가 추이

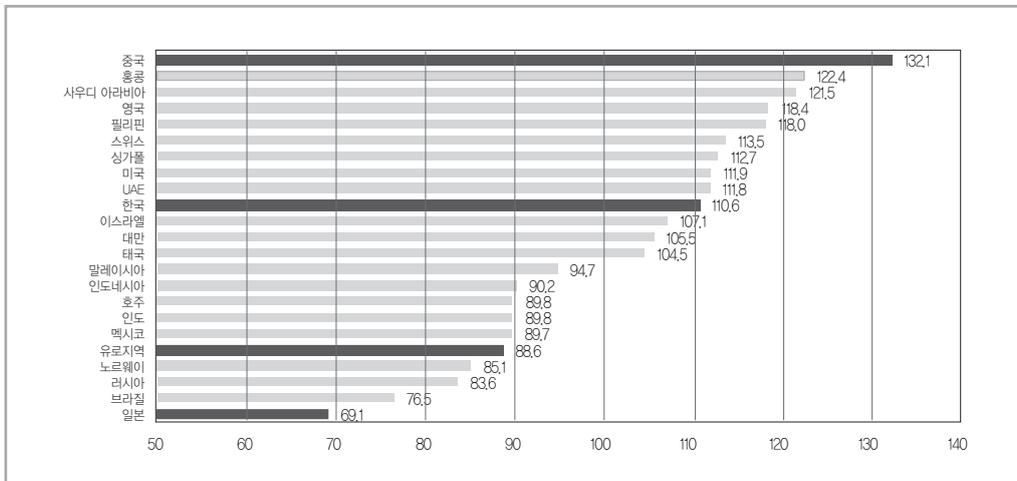


자료: CEIC

- 현재로서는 위안화 추가 절하 가능성을 배제하기 어려운 상황이므로 추가 절하에 대비한 대책 마련 필요
- 주요 경쟁국 대비 위안화의 상대적 절상 추세를 조정할 필요성
 - 2010년 대비 2015년 7월 중국 위안화의 실질실효환율은 32.1% 절상

- 주요 경쟁국 대비 절상 폭이 높은 수준으로 추가적 절하 가능성의 근거가 되고 있음
- ✓ 한국(10.6%), 유로지역(-11.4%), 일본(-30.9%)

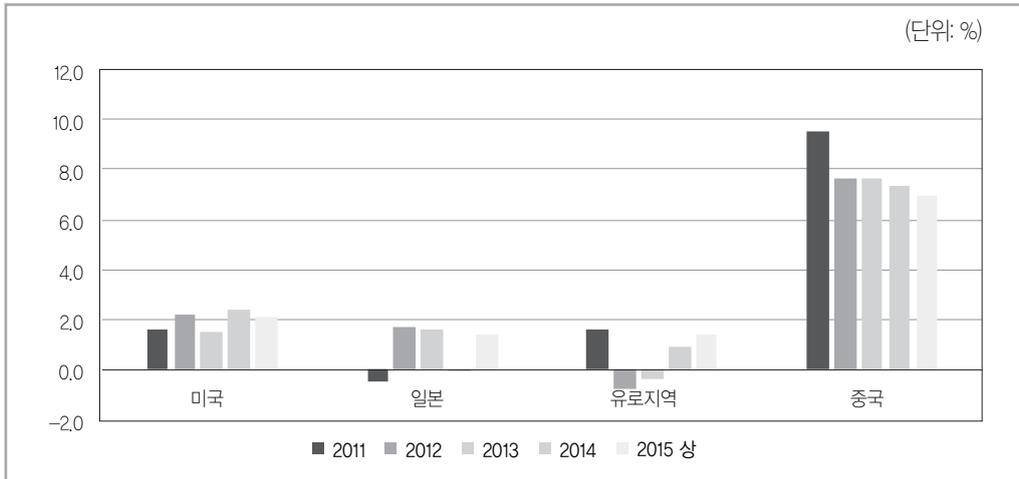
〈그림 Ⅲ-6〉 주요국 실질실효환율 변화 추이(2010=100 대비 2015년 7월)



자료: BIS

- 일회성 절하로는 중국의 경기둔화에 대한 우려가 불식되기 어려운 상황
 - 미국, 일본 유럽들은 최근 경기가 반등하는 모습을 보였지만 중국의 성장률은 지속적 하락 추세를 보임
 - 최근에는 적극적인 경기부양 노력에도 불구하고 7%에 그치고 있고 일부에서는 성장률이 5%에도 미치지 못한다는 주장마저 나오고 있음
 - 질적 성장을 위한 의도적인 성장 둔화 조정이라고 보기는 심각성이 나타나고 있기 때문에 이러한 우려를 불식시킬 필요

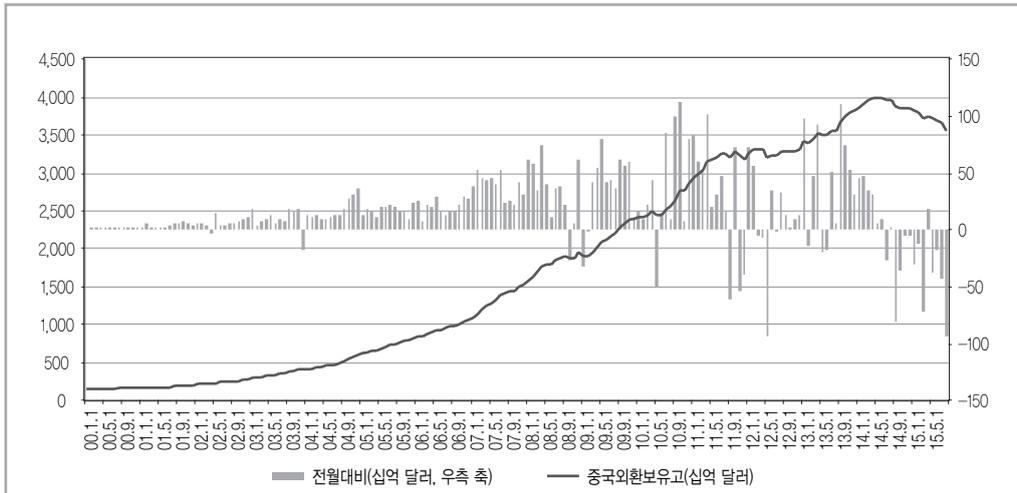
〈그림 Ⅲ-7〉 주요국 경제성장률 추이



자료: CEIC

- 위안화 방어에 투입할 수 있는 외환보유고 감소로 추가절하 불가피
 - 중국은 그간 위안화 국제화, 소비 중심으로의 경제구조 변화, 서방 국가들과의 환율 마찰 회피 등을 위해 위안화의 강세 기초를 유지
 - 하지만 이미 시장에서는 지난해부터 시장환율과 기준환율간의 역전이 발생
 - 즉, 시장은 정부의 기준환율보다 높게 형성되기 시작하면서 시장의 힘에 이끌려 절하를 단행한 것으로 보임
 - 하지만 자본유출 가속화를 우려해 위안화 적정환율을 유지하려는 전략을 추진
 - ✓ 최근 외환거래량이 급증했는데 이는 평가절하 조치(8.11~13) → 위안화 급락 → 자본 유출 가속화 → 위안화 매입/달러매도를 했음을 의미
 - 그 결과, 외환보유고가 크게 감소하였고, 장기적 자율성을 확보하기 위한 차원에서 전략적으로 외환보유고를 늘리는 환율정책을 취해왔음을 감안할 때 위안화 환율 방어에 투입할 수 있는 자금이 제한적
 - 따라서 지금과 같은 환율관리 전략을 유지하기 어려울 것으로 예상되어 추가 환율 절하가 불가피할 것으로 판단

〈그림 Ⅲ-8〉 중국 외환보유고 추이



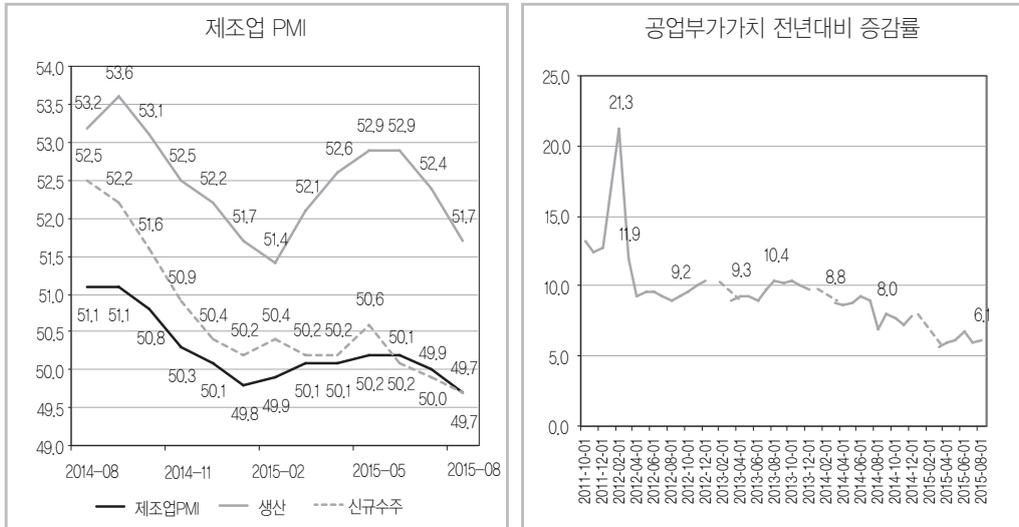
자료: Bloomberg

4. 중국 성장 전략의 변화

- 다양한 정책에도 불구하고 최근 경기상황이 지속적으로 악화되면서 수출 및 투자 중심의 경제성장 패러다임을 변화시킬 필요성 증대
 - 중국 제조업 부진이 지속되는 가운데 생산성 및 성장률마저 하향 추세
 - 8월 제조업 PMI 지수가 전월 수치인 50을 밑돌며 제조업 쇼크 우려
 - ✓ 신규주문지수가 7월 대비 0.2포인트 빠진 49.7을 기록, 생산지수도 0.7포인트가 줄어든 51.7 기록
 - 제조업 부진에 따른 경제기관들의 성장률 조정
 - ✓ 골드만삭스는 향후 3년간 중국 성장률 전망치를 0.3%~0.4%포인트 낮춰서 발표. 무디스는 기존의 6.5%에서 6.3%로 조정. IMF는 내년도 예상 성장률 6.3% 예상
 - 2015년 8월 공업부가가치 증감률은 6.1%로 전월 대비 10bps 상승했으나 지속적

으로 감소하는 추세여서 생산성 향상도 어려운 상황

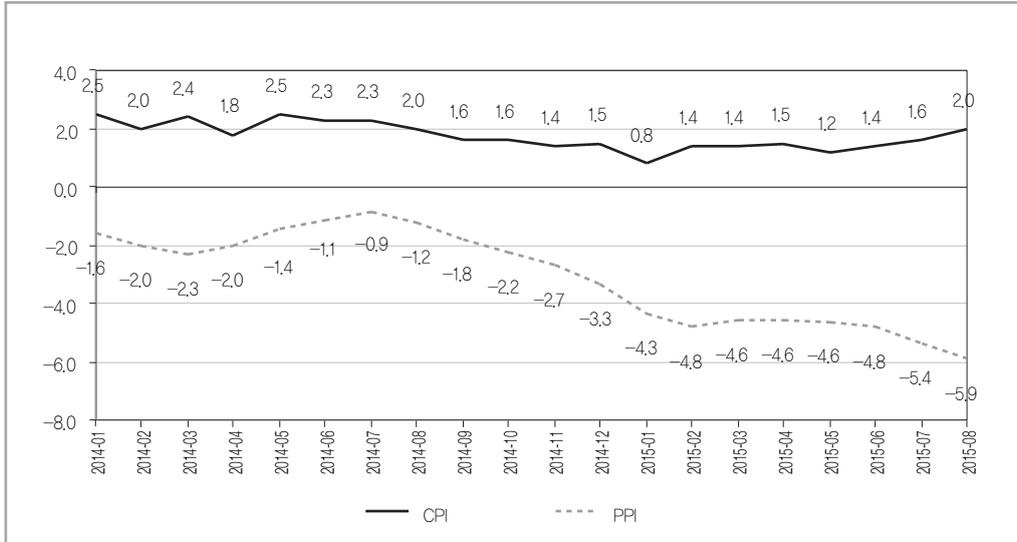
〈그림 Ⅲ-9〉 중국 제조업



자료: Bloomberg

- 소비자물가는 목표치에 미달하는 상황에서 생산자물가는 큰폭 하락
 - 중국 8월 소비자물가지수(CPI) 전년 동월대비 2.0% 상승하며 올해 최대 상승폭을 보였으나 아직 3% 상한에는 미치지 못하는 수준
 - 8월 생산자물가지수(PPI)는 5.9% 하락하여 소비자물가지수와 생산자물가지수 차이가 확대되는 것에 따른 내수 부진 우려 확대
 - ✓ PPI지수가 42개월 연속 큰 폭 하락세를 보이며 중국 경기의 성장 둔화 압력이 커지고 있음.

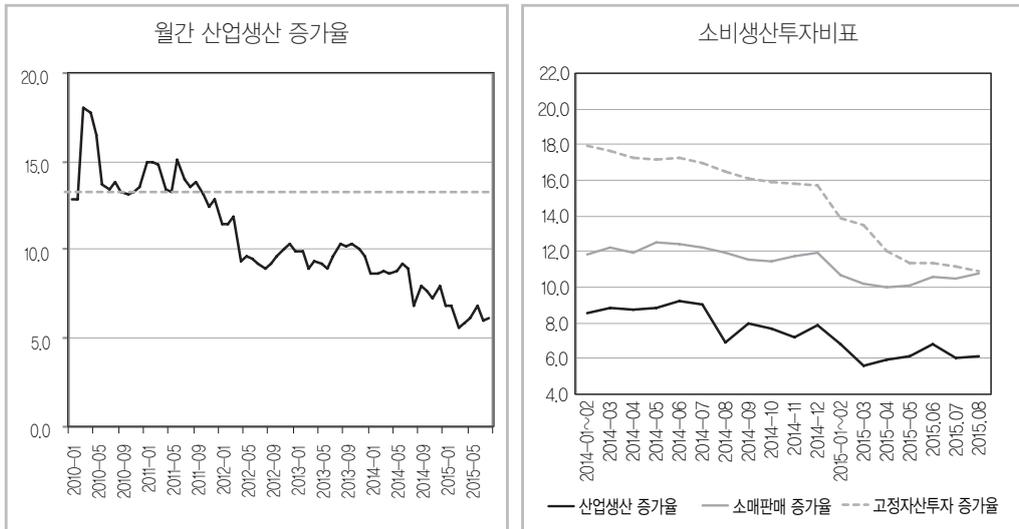
〈그림 Ⅲ-10〉 중국 소비자물가 및 생산자물가 증감률



자료: CEIC

- 광공업생산 성장률, 고정자산 투자 증가율 평균 이하 수준을 벗어나지 못함
 - 8월 광공업생산 증가율은 6.1%로 최근 10년 동안의 평균치인 13%의 절반을 밑도는 수치
 - 중국 건설경기 지표를 나타내는 고정자산투자 증가율 또한 10.9%로 15년 새 최저
 - ✓ 고정자산투자 증가율은 2000년(9.7%) 이후 가장 낮은 수준, 부동산 개발투자 증가율은 2008년 경제위기 이후 최저

〈그림 Ⅲ-11〉 중국 제조업



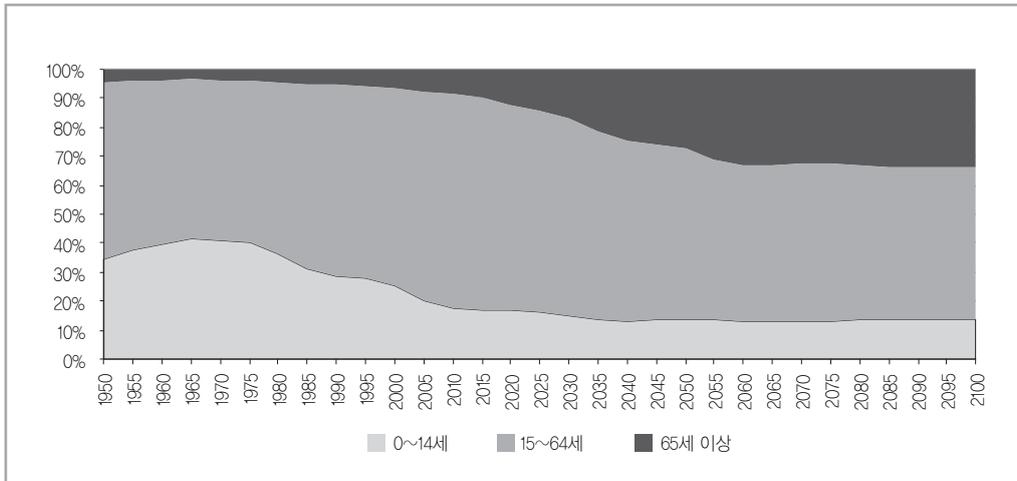
자료: Bloomberg

- 중국경제는 성장변곡점을 지나 뉴노멀(new normal) 또는 신장타이(新常态)로 접어든 것으로 판단
 - 그간 중국 경제의 고성장을 지탱해온 다양한 요소들이 서서히 소진되는 상황
 - 수출의존형 성장의 불안정성 확대, 인구보너스 영향 감소, 모방에 의존한 성장의 한계, 불균등한 소득분포의 부정적 영향 확대 등으로 인해 고성장 지속이 어려운 상황
 - 고령화 진행과 한자녀 정책으로 인해 그간 중국경제 성장의 중요한 축이었던 인구보너스 효과도 서서히 축소
 - 전체 인구 중 15~64세 인구 비중은 1950년 61%에서 소폭 감소한 이후 지속적으로 증가하여 2003년 70%를 돌파
 - 그러나 고령화의 급속한 진행, 한자녀 정책의 영향으로 2014년 15~64세 인구 비중은 1970년대 이후 처음으로 감소
 - UN 인구전망에 의하면 15~64세 인구비중은 현재의 73% 수준에서 2060년

53% 수준까지 지속적으로 하락할 전망

- 따라서 생산가능인구 확대에 의한 노동공급 확대, 내수 확대 등의 긍정적 영향은 점차 위축될 전망

〈그림 Ⅲ-12〉 중국의 인구 구성

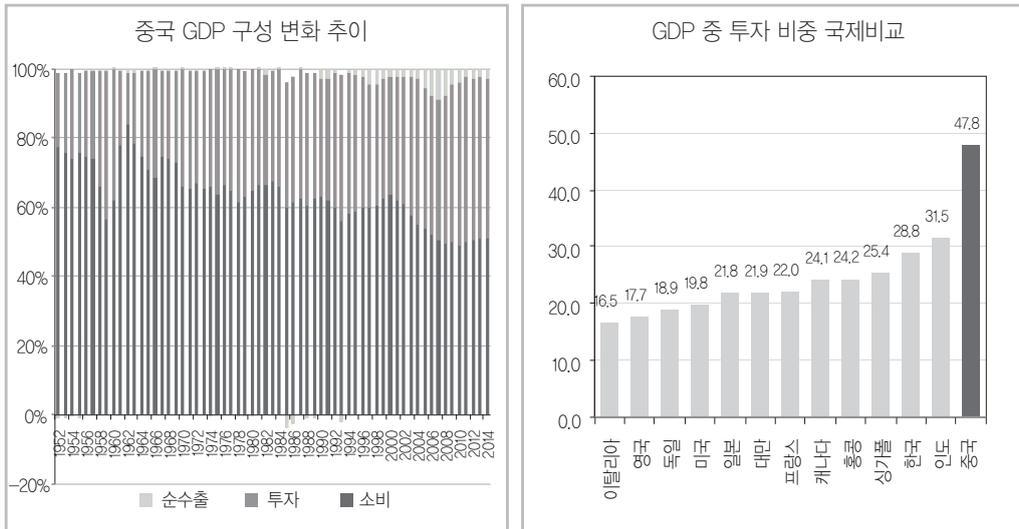


자료: UN

— 투자 중심의 경제성장을 이룩한 중국도 이제는 한계에 봉착

- GDP 중 투자가 차지하는 비중은 1952년 22.2%에서 지속적으로 증가하여 2004년 이후 40% 이상을 유지
- 2014년 기준 GDP 중 투자가 차지하는 비중은 47.8%로 주요국 대비 과도한 상황이며 더 이상 투자 확대를 통한 경제성장은 어려울 것으로 판단

〈그림 III-13〉 중국 GDP 구성



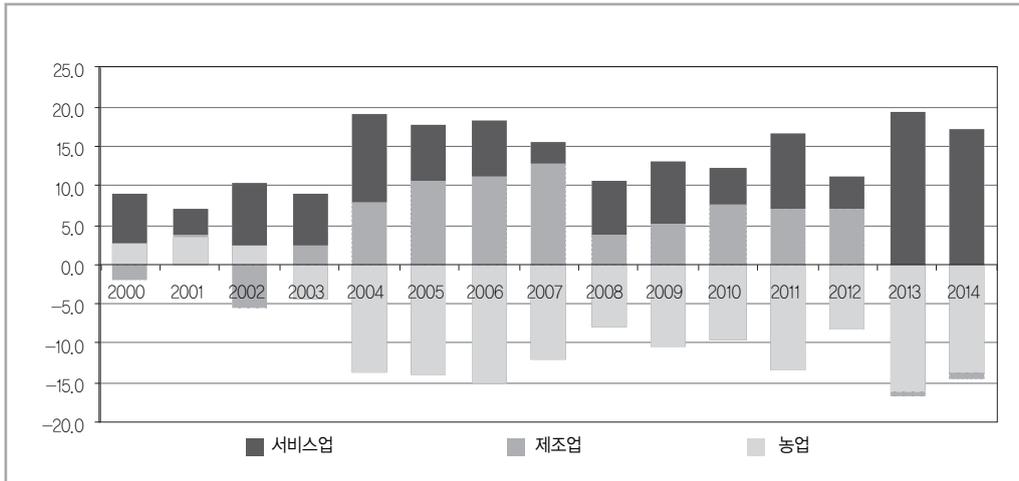
자료: Bloomberg

5. 시사점

- 원·엔, 원·위안 환율 간 적정수준을 고려하면서 점진적인 조정을 유도
 - 만일 위안화 약세가 지속될 경우 엔화도 이에 동조되는 움직임을 보일 가능성에 유념
 - 위안화 약세와 엔화 약세가 동시에 진행될 경우 우리나라 원화만 상대적 강세를 보일 가능성이 큼
 - 수출에 미치는 부정적 영향을 고려하면 원·달러 환율뿐만 아니라 원·위안, 원·엔 환율의 변동에도 적극적 관심을 보여야 함
 - 원화 가치를 신중히 모니터링 할 필요는 있으나 인위적 원화가치 하락이라는 인식은 위험
 - 국제금융외교의 강화, 내수 및 해외투자 활성화 등 정교하고 신중한 전략이 필요

- 자본유출이나 환율변동이 과도해지지 않도록 하기 위해서는 기초경제여건을 강건하게 하고 성장잠재력을 확충하는 것이 매우 중요
- 중국의 산업구조 변화가 초래할 변화에 주목하여 수출산업 경쟁력 유지를 위한 방안을 모색할 필요
 - 과잉 생산능력 해소를 위한 중국의 저가공세에 대비할 필요
 - 그간 중국이 과잉투자를 한 일부 산업(철강, 화학 등)의 구조조정은 불가피할 전망
 - 과잉투자로 인해 생산능력이 과다하게 증가한 이들 산업은 덤핑을 통한 산업구조조정에 돌입할 것으로 예상
 - 이들 산업의 가격인하가 우리나라 수출산업의 경쟁력을 하락시킬 가능성이 크기 때문에 면밀한 모니터링 필요
 - 위안화 및 엔화의 가치 하락이 장기화될 경우에 대비하여 지금부터라도 적극적 수출시장 확대노력이 필요
 - 한·중 FTA를 대 중국 수출부진을 타개하는 계기로 만들어야 함
 - 엔저 및 위안화 절하로 인해 시장잠식이 우려되는 신흥국 시장에 대해 수출 지원책 마련 필요
 - ✓ 對신흥국 해외 마케팅 지원 등 맞춤형 수출지원책을 제공하여 시장점유율 유지
- 중국의 산업구조 변화로 인한 최종재시장, 서비스산업, 인프라시장 등 새로운 시장기회 탄생에 주목해야
 - 중국은 내수 확대를 위해 장기적으로 서비스산업 육성, 최종재시장 확대 등을 추진할 전망이며 이미 시작 단계에 접어든 것으로 판단
 - GDP 중 서비스산업이 차지하는 비중은 2014년 기준 48%로 미국(73%), 일본(70%) 및 한국(54%)에 비해 낮은 수준
 - 그러나 최근 제조업 취업자는 감소하면서 서비스업 취업자는 크게 증가하고 있는 상황
 - ✓ 2014년 제조업 취업자는 1,380만 명 감소한 반면 서비스업 취업자는 1,730만 명 증가

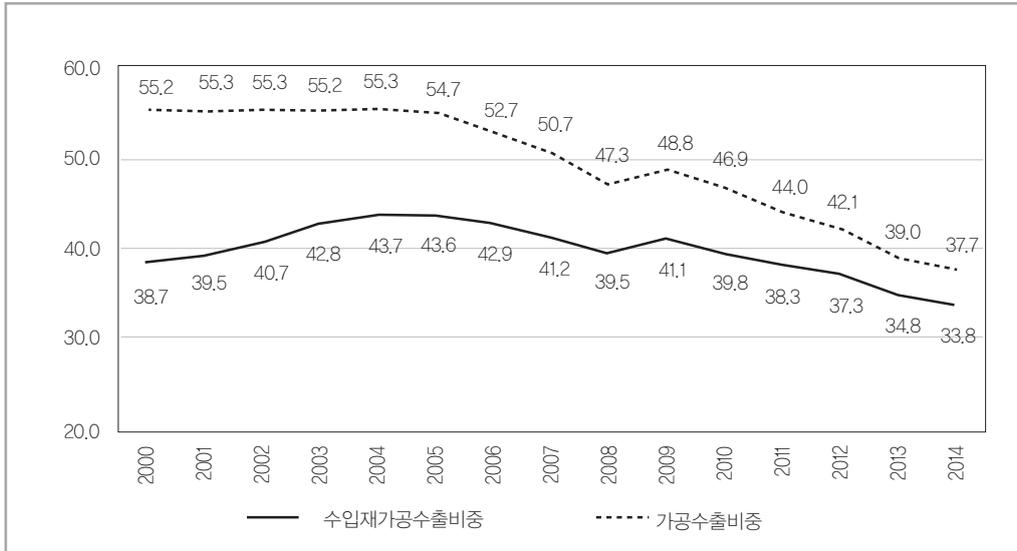
〈그림 Ⅲ-14〉 중국 취업자 증감의 산업별 구성



자료: CEIC

- 뿐만 아니라 가공수출 비중을 점차 줄여나가면서 원자재부터 최종재까지 모든 생산 단계를 자국 내에 유지하려는 정책 추진

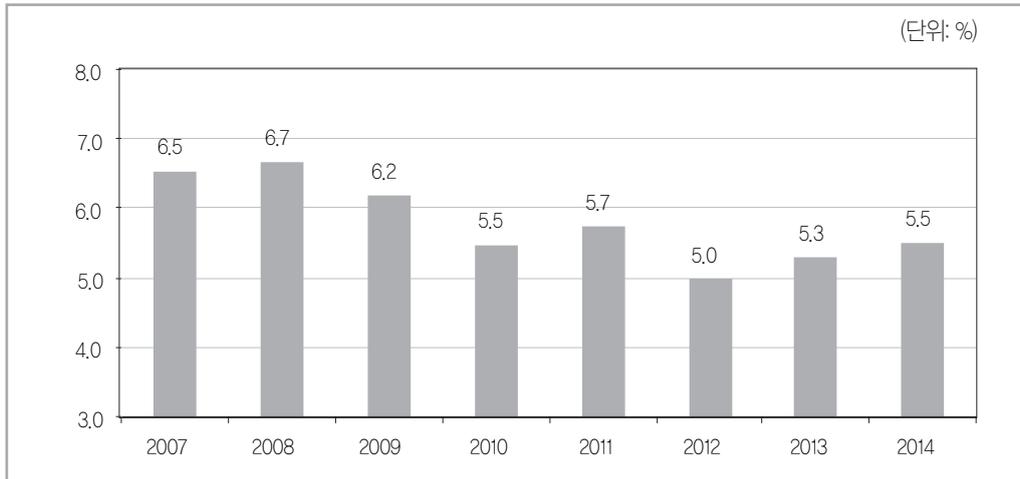
〈그림 Ⅲ-15〉 중국 가공수출 비중



자료: CEIC

- 대중수출 중 중간재 비중이 과도히 높은 우리나라는 이제 최종재 수출, 최종재시장 및 인프라시장 진출을 시도해야 함
 - 대중 수출 중 중간재 비중이 70%를 넘는 상황이 지속되고 최종재 수출은 2008년 6.7%에서 2014년 5.5%로 감소
 - 수출을 통해 중국시장 점유율을 높이기 위해서는 최종재 시장에 적극적으로 진출해야 함
 - 특히, IT 기술을 접목한 유통업, 아시아와 유럽을 잇는 물류산업 등이 유망할 것으로 판단
 - AIB 출범으로 중국의 일대일로 전략은 더욱 강하게 추진될 전망이며, 이 과정에서 도로·공항 등 인프라 투자에 새로운 기회가 발생할 것으로 판단

〈그림 Ⅲ-16〉 대중국 소비재 수출 비중



자료: 무역협회

- 중국 서비스산업에 적극적으로 진출할 방안을 모색해야 함
 - 소득이 증대하는 상황이지만 중국도 고령화를 막지는 못할 것이며 서비스산업으로의 전환도 거스르기 어려운 추세
 - 교통·통신·관광 및 의료·실버산업(헬스케어 및 양로)·교육·한류에 기반한 콘텐츠 등 서비스산업 진출을 강화해야

부록

주요 경제지표

경제성장률 · 소비 · 투자

구 분	경제성장률		1인당	소비		투자		
	GDP	제조업	GNI	민간	정부	총고정투자	설비	건설
	전년동기 대비(%)		US\$	전년동기 대비(%)				
2008년	2.80	3.70	20,463	1.4	5.1	-0.9	-0.2	-2.7
2009년	0.70	-0.50	18,303	0.2	5.2	0.3	-7.7	3.5
2010년	6.50	13.70	22,170	4.4	3.8	5.5	22	-3.7
2011년	3.70	6.50	24,302	2.9	2.2	0.8	4.7	-3.4
2012년	2.30	2.40	24,696	1.9	3.4	-0.5	0.1	-3.9
2013년	2.90	3.60	26,179	1.9	3.3	3.3	-0.8	5.5
2014년	3.30	4.00	28,180	1.8	2.8	3.1	5.8	1.0
2008년 2/4	4.70	6.50		2.6	5	0.9	1.4	-0.7
3/4	5.60	8.60		1.7	5.1	2.3	5.6	0.2
4/4	5.10	7.40		-3.2	5.4	-7	-13	-7.3
2009년 1/4	6.30	10.90		-4.3	7.4	-5.4	-19.4	1.9
2/4	5.50	8.20		-0.8	6.9	-1.1	-13.6	4.4
3/4	4.10	7.10		0.7	5.2	0.8	-5.9	3.1
4/4	3.90	6.10		5.3	1.8	5.8	9.5	4.1
2010년 1/4	-1.60	-5.30		6.8	4.1	12	27.6	1.6
2/4	-1.90	-8.40		3.6	3.9	6.8	28.8	-4.8
3/4	-1.10	-5.70		4	3.4	3.8	20.6	-4.8
4/4	0.90	1.60		3.2	4	1.3	12.9	-5.1
2011년 1/4	4.80	10.40		3.7	1.6	-0.7	8.3	-8.2
2/4	7.30	16.10		3.7	1.8	2.5	8.3	-2.5
3/4	7.40	17.20		2.5	3.6	1.7	3.4	-2.2
4/4	5.40	10.10		1.7	1.9	-0.3	-0.9	-2.0
2012년 1/4	6.00	11.90		1.6	4.4	6.2	11	-0.2
2/4	4.90	11.40		0.7	3.2	-2.2	-1.9	-5.3
3/4	3.60	6.50		2.6	3.1	-0.9	-4.2	-2.6
4/4	3.30	5.60		2.7	2.9	-3.6	-3.8	-6.4
2013년 1/4	3.00	3.40		1.6	1.3	-3.2	-12.3	1.3
2/4	2.50	2.70		1.9	3.3	4.3	-3.2	8.9
3/4	2.40	2.80		1.9	4.3	4.9	2.3	7.4
4/4	2.10	2.00		2.2	4.1	6.5	11.6	3.5
2014년 1/4	2.20	2.00		2.6	3	5.8	7.2	4.1
2/4	2.10	2.70		1.7	1.6	3.3	7.7	0.2
3/4	2.70	3.60		1.5	3.6	3.3	4.2	2.3
4/4	3.20	3.80		1.4	3.1	0.7	4.2	-1.5
2015년 1/4	3.50	4.20		1.5	3.1	2.4	5.8	0.6
2/4	3.90	5.10		1.7	3.3	2.4	5	1.6

무역 · 국제수지

	무역				국제수지		외환보유액 ¹⁾ (기말)	대미환율 (기말)
	수출(FOB)		수입(CIF)		상품	경상		
	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러	전년동기 대비(%)	억 달러		원/달러	
2008년	4,220.1	13.9	4,352.7	22.0	122.0	31.9	2,012	1,257.5
2009년	3,635.3	-13.9	3,230.8	-25.8	478.1	335.9	2,700	1,167.6
2010년	4,663.8	28.3	4,252.1	31.6	479.2	288.5	2,916	1,138.9
2011년	5,552.1	19.0	5,244.1	23.3	290.9	186.6	3,064	1,153.3
2012년	5,478.7	-1.3	5,195.8	-0.9	494.1	508.4	3,270	1,071.1
2013년	5,596.5	2.1	5,155.9	-0.8	827.8	811.5	3,465	1,055.3
2014년	5,726.6	5.5	5,255.1	-0.7	926.9	892.2	3,636	1,099.2
2012년 11월	478.1	3.9	433.8	0.9	85.80	82.90	3,261	1,084.7
12월	448.8	-6.0	430.7	-5.3	72.60	73.00	3,270	1,071.1
2013년 1월	456.7	10.9	453.0	4.1	39.50	30.80	3,289	1,082.7
2월	423.3	-8.6	404.6	-10.3	32.60	24.70	3,274	1,085.4
3월	473.1	0.0	439.8	-2.4	70.90	70.70	3,274	1,112.1
4월	461.6	0.1	436.5	-0.7	55.10	53.30	3,288	1,108.1
5월	483.1	3.1	423.9	-4.7	93.60	98.90	3,281	1,128.3
6월	466.9	-1.0	407.2	-3.0	57.10	71.30	3,264	1,149.7
7월	458.3	2.6	433.8	3.4	74.60	73.20	3,297	1,113.6
8월	463.1	7.6	415.9	1.2	72.70	67.50	3,311	1,110.9
9월	446.5	-1.7	410.6	-3.5	85.70	81.80	3,369	1,075.6
10월	504.8	7.2	456.0	5.1	97.70	111.10	3,432	1,061.4
11월	479.1	0.2	431.1	-0.6	80.20	62.30	3,450	1,062.1
12월	479.8	6.9	443.5	3.0	68.00	66.00	3,465	1,055.3
2014년 1월	455.6	-0.2	447.5	-1.1	43.70	33.20	3,484	1,079.2
2월	429.1	1.4	420.6	3.9	54.00	45.40	3,518	1,067.7
3월	490.6	3.7	455.6	3.6	79.70	73.20	3,543	1,068.8
4월	502.7	9.0	458.7	5.0	106.50	71.60	3,558	1,031.7
5월	475.8	-1.5	426.1	0.4	91.30	91.20	3,609	1,021.6
6월	478.3	2.5	424.8	4.1	66.50	79.60	3,665	1,014.4
7월	482.0	5.2	458.6	5.8	67.90	78.80	3,680	1,024.3
8월	461.1	-0.4	427.9	3.1	73.70	72.40	3,675	1,013.6
9월	474.5	6.3	441.8	7.6	75.10	74.50	3,644	1,050.6
10월	516.3	2.3	441.0	-3.3	84.90	88.80	3,637	1,054.0
11월	466.1	-2.7	413.4	-4.1	100.30	113.20	3,631	1,101.1
12월	494.6	3.1	439.1	-1.0	83.20	70.20	3,636	1,099.2
2015년 1월	451.1	-0.7	394.4	-11.9	66.90	65.80	3,622	1,090.8
2월	414.8	-3.4	339.2	-19.3	73.20	64.40	3,624	1,099.2
3월	468.5	-4.5	384.8	-15.5	112.50	104.30	3,628	1,105.0
4월	462.4	-8.0	377.8	-17.6	125.60	81.40	3,699	1,068.1
5월	423.3	-11.0	360.8	-15.3	91.60	86.20	3,715	1,108.0
6월	465.7	-2.6	366.9	-13.6	131.40	121.10	3,747	1,124.1
7월	457.4	-5.1	388.3	-15.3	108.60	101.10	3,708	1,166.3
8월	392.4	-14.9	349.7	-18.3			3,679	1,176.3

주: 1) 가용외환보유액 기준

물가·실업·이자율

	물가 ²⁾		실업률 (계절조정)	제조업 명목임금	통화 ³⁾		회사채 수익률	주가지수 80.1.4=100
	생산자	소비자			신M2	M3		
	전년동기 대비(%)		(%)	전년동기 대비(%)		연%, 평균	기간평균	
2008년	8.5	4.7	3.2	-0.4	14.3	11.9	7.02	1,529.5
2009년	-0.2	2.8	3.6	2.2	10.3	7.9	5.81	1,429.0
2010년	3.8	3.0	3.7	9.1	8.7	8.2	4.66	1,765.0
2011년	6.7	4.0	3.4	1.6	4.2	5.3	4.41	1,983.4
2012년	0.7	2.2	3.2	6.1	5.2	7.8	3.77	1,930.4
2013년	-1.6	1.3	3.1	4.7	4.8	6.9	3.19	1,960.5
2014년	-0.5	1.3	3.5	4.0	6.6	7.0	2.98	1,982.6
2012년 11월	-0.9(-1.0)	1.6(1.2)	2.8(3.1)	4.7	4.4	7.1	3.3	1,904.7
12월	-1.2(-1.2)	1.4(1.4)	2.9(3.0)	4.7	4.5	7.3	3.3	1,973.8
2013년 1월	-1.6(0.2)	1.6(0.6)	3.4(3.1)	-5.9	4.8	7.7	3.2	1,986.1
2월	-1.6(0.9)	1.6(0.9)	4.0(3.4)	23.0	5.3	8.1	3.1	1,979.9
3월	-2.4(0.5)	1.5(0.8)	3.5(3.1)	4.7	5.0	6.8	3.0	1,990.2
4월	-2.8(0.1)	1.3(0.7)	3.2(3.1)	3.6	5.1	6.9	2.9	1,938.9
5월	-2.6(-0.2)	1.1(0.7)	3.0(3.1)	4.7	4.8	6.8	3.0	1,974.5
6월	-1.4(-0.2)	1.2(0.6)	3.1(3.1)	4.7	4.9	6.6	3.2	1,884.4
7월	-1.0(-0.2)	1.6(0.8)	3.1(3.2)	5.3	4.6	6.5	3.4	1,871.8
8월	-1.3(0.0)	1.5(1.2)	3.0(3.1)	6.1	3.9	6.3	3.3	1,897.0
9월	-1.8(-0.1)	1.0(1.3)	2.7(3.0)	1.3	4.6	6.7	3.3	1,984.4
10월	-1.4(-0.4)	0.9(1.0)	2.8(3.0)	4.8	4.7	6.7	3.3	2,029.7
11월	-0.9(-0.6)	1.2(1.0)	2.7(3.0)	6.1	5.1	6.8	3.4	2,009.9
12월	-0.4(-0.4)	1.1(1.1)	3.0(3.1)	2.8	5.3	6.6	3.4	1,988.3
2014년 1월	-0.3(0.3)	1.1(0.5)	3.5(3.2)	24.6	5.2	6.7	3.3	1,948.2
2월	-0.9(0.4)	1.0(0.8)	4.5(3.9)	-12.5	5.2	6.4	3.3	1,937.7
3월	-0.5(0.4)	1.3(1.0)	3.9(3.5)	4.0	5.5	6.4	3.3	1,952.4
4월	-0.3(0.2)	1.5(1.1)	3.9(3.7)	3.5	5.5	6.2	3.3	1,991.2
5월	0.0(0.2)	1.7(1.2)	3.6(3.7)	4.3	6.0	6.6	3.3	1,994.1
6월	0.1(0.2)	1.7(1.1)	3.5(3.6)	3.1	6.1	6.7	3.2	1,995.1
7월	0.2(0.3)	1.6(1.2)	3.4(3.4)	1.6	6.5	6.9	3.0	2,022.0
8월	-0.2(0.2)	1.4(1.4)	3.3(3.5)	5.3	7.6	7.3	2.9	2,060.9
9월	-0.5(-0.2)	1.1(1.4)	3.2(3.5)	-1.6	7.1	7.1	2.8	2,042.7
10월	-0.8(-0.9)	1.2(1.0)	3.2(3.5)	5.2	7.5	7.3	2.6	1,942.8
11월	-0.9(-1.2)	1.0(0.8)	3.1(3.4)	6.1	8.3	8.1	2.5	1,959.7
12월	-2.1(-2.1)	0.8(0.8)	3.4(3.5)	4.0	8.1	8.2	2.5	1,941.9
2015년 1월	-3.6(-1.2)	0.8(0.5)	3.8(3.4)	-13.6	8.0	8.4	2.4	1,921.0
2월	-3.6(-1.2)	0.5(0.5)	4.6(3.9)	21.8	8.0	8.6	2.3	1,961.0
3월	-3.7(-1.3)	0.4(0.5)	4.0(3.7)	4.8	8.3	9.3	2.1	2,012.6
4월	-3.6(-1.3)	0.4(0.5)	3.9(3.7)	2.9	9.0	10.0	2.0	2,107.3
5월	-3.5(1.2)	0.5(0.9)	3.8(3.9)	4.4	9.3	10.3	2.1	2,114.9
6월	-3.6(-1.3)	0.7(0.9)	3.9(3.9)	3.1	9.0	10.5	2.0	2,063.7
7월	-4.0(-1.7)	0.7(1.1)	3.7(3.7)		9.3	10.6	2.0	2,058.0
8월	-4.4(-2.2)	0.7(1.3)	3.4(3.6)				2.0	1,952.6

주: 2) ()안은 전년말월 대비 증감율, 3) 평잔 기준

산업활동

	산업생산		수요관련지표						
	제조업	평균 가동률(%)	소매 판매액 ⁴⁾	국내가계 수주 ⁵⁾	설비투자 추계	건설 수주	건설기성		
								공공	민간
전년동기 대비(%)									
2008년	3.4	77.6	1.1	-14.1	-2.3	-7.6	4.9	6.5	2.2
2009년	-0.1	74.4	2.7	-10.4	-9.4	5.0	3.2	21.2	-5.8
2010년	16.3	80.9	6.7	8.3	25.1	-17.7	2.7	8.5	0.5
2011년	6.0	80.5	4.3	7.6	3.5	4.0	-0.6	-0.1	-2.2
2012년	1.4	78.5	2.4	-13.4	-2.8	-6.2	-3.3	-3.7	-2.0
2013년	0.3	76.2	0.8	7.9	-1.3	-15.4	10.4	2.1	17.5
2014년	0.1	76.1	1.6	14.7	5.2	15.3	0.4	-7.1	4.5
2013년 2월	-9.2	77.3	2.3	-34.5	-25.2	-44.4	3.3	-1.1	7.5
3월	-2.0	75.9	2.3	13.2	-7.2	-17.4	3.0	-12.4	16.4
4월	2.7	75.8	1.6	0.0	-7.5	-19.9	18.4	7.0	27.5
5월	-0.1	76.4	-0.1	16.2	-3.7	-14.9	11.7	-2.7	23.9
6월	-1.4	76.2	0.3	10.3	0.2	-39.0	15.0	9.4	21.6
7월	1.9	74.7	1.9	5.4	3.0	-15.4	11.6	11.1	14.7
8월	3.7	76.8	3.0	7.5	10.5	-13.0	16.5	10.0	22.4
9월	-3.8	74.8	-1.3	-6.2	-4.3	3.0	6.0	-1.2	12.4
10월	4.4	77.0	1.9	72.3	15.1	33.6	17.6	13.9	20.0
11월	-0.4	76.5	2.1	26.5	9.5	11.6	12.2	3.8	18.1
12월	3.3	77.4	0.8	2.3	7.2	32.9	4.6	-6.2	13.7
2014년 1월	-5.2	77.8	6.0	-5.2	0.2	55.4	12.5	11.7	12.4
2월	3.9	76.3	-0.7	10.9	11.7	17.5	6.9	-6.0	15.7
3월	3.4	77.2	2.4	45.8	8.8	-11.7	3.7	1.8	4.1
4월	3.1	77.2	1.5	23.3	11.9	42.9	4.6	-3.2	9.6
5월	-2.4	74.9	2.5	-14.1	6.2	9.9	0.4	-7.6	4.5
6월	0.5	76.3	2.1	5.5	2.4	26.2	0.1	-8.4	6.5
7월	4.6	77.9	1.3	-8.0	3.0	20.7	0.8	-7.8	4.9
8월	-2.7	74.7	2.7	152.2	-9.9	85.2	0.7	-9.0	5.9
9월	2.0	75.4	0.7	14.5	11.4	31.6	-2.8	-13.2	1.9
10월	-3.7	74.2	-0.3	-25.8	-9.8	0.0	-4.6	-14.2	0.5
11월	-3.9	74.6	-0.1	10.0	10.6	-20.5	-8.2	-14.3	-6.1
12월	1.2	76.6	2.9	3.2	16.6	-3.9	-2.5	-7.8	1.1
2015년 1월	1.7	74.1	-4.6	32.9	12.4	30.5	-4.0	-13.7	2.4
2월	-5.1	75.1	3.9	0.5	3.0	-3.3	0.2	-5.3	3.2
3월	-0.1	73.8	0.5	-25.0	8.9	147.9	-1.9	-6.0	0.7
4월	-3.1	73.9	2.8	21.9	3.1	18.3	-9.3	-9.8	-9.8
5월	-3.0	73.2	3.1	15.1	0.7	83.7	-4.7	-10.0	-3.6
6월	1.5	75.2	0.6	8.6	12.2	46.4	1.0	0.4	0.6
7월	-3.5	74.7	1.9	13.2	6.9	22.5	1.0	-4.3	3.5

주: 4) 내수용, 5) 내수용, 선박 제외, ※ p는 잠정치임

keri 경제전망과 정책과제

1판 1쇄 인쇄 / 2015년 10월 00일

1판 1쇄 발행 / 2015년 10월 00일

발행처 / 한국경제연구원

발행인 / 권태신

편집인 / 권태신

등록번호/제318-1982-000003호

(150-705)서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 45층

전화(대표) 3771-0001 (직통) 3771-0060 팩스 785-0270~1

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

© 한국경제연구원, 2015

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.

(구입문의) 3771-0060

keri 한국경제연구원

150-756 서울시 영등포구 여의대로 24 전경련회관 45층
전화 : (대표)3771-0001 (직통)3771-0060 팩스 : 785-0270~1

www.keri.org



값 7,000원