

제 2017-10호

이 자료는 3월 20일(월) 조간부터 취급하여
주십시오. 단, 통신/방송/인터넷 매체는
3월 19일(일) 12:00 이후부터 취급 가능

해외경제 포커스

2017. 3. 17



차 례

포커스 브리프 1
금주의 포커스	
◇ 일본경제(1): 최근 일본경제의 주요 특징과 시사점 2
최신 해외학술 정보 21
주간 국제금융 및 원자재시장 동향 28
주간 해외경제 지표 및 전망 31

- 「글로벌 캘린더」는 전월 마지막주에 수록되고 있습니다.
- 「주요국의 경제지표」는 매월 마지막주에 수록되고 있습니다. 한국은행 홈페이지(www.bok.or.kr)에는 매주 게시하고 있으니 참고하시기 바랍니다.

< 포커스 브리프 >

이순호 동경사무소 차장

최근 미국, EU 등의 글로벌 정치지형의 변화가 주목받고 있는 가운데 일본 자민당은 3.5일 당규를 개정하여 총재 3연임을 허용했다. 아베총리는 2021년까지 집권할 수 있게 됐고 **아베노믹스라고 불리는 경제정책도 앞으로 4년간 지속될** 가능성이 높아진 것이다. 일본은 경제, 외교, 안보 등 모든 면에서 우리나라와 얽혀 있으면서 지리적으로는 가장 근접한 이웃나라다. 해외경제포커스는 일본경제에 대해 최근 현황, 글로벌 경제 위상, 아베노믹스 등을 중심으로 **3회에 걸쳐 연재할** 계획이다. 금주는 첫 번째로 **전반적인 경제상황**을 살펴보고자 한다.

일본경제는 최근 **완만한 개선세**를 보이면서 일자리 때문에 고민하는 대부분의 나라들과는 달리 일할 사람을 구하지 못하는 행복한 고민을 하고 있다. 주가도 2012년말 아베내각 출범이후 2배 넘게 상승하여 2만 포인트를 눈앞에 두고 있다. 그러나 **고령화의 그늘**이 사회곳곳에 짙게 퍼져 있다. 기업 투자는 회복되지 못하고 있고 기업의 이익잉여금은 사상 최고수준을 경신하고 있다. 임금 등 **가계소득은 정체**되면서 임금인상을 위한 정부의 노력에도 불구하고 소득분배 개선은 더딘 상황이다.

한편, 일본은 디플레 탈출을 위한 정책적 노력에도 불구하고 **2% 물가상승률 달성시기를 다섯 차례** 수정하면서 결국 2018년으로 연기했다. 연기배경에는 다양한 이유가 있을 수 있으나 **정책의 한계**에 주목할 필요가 있다. 재정정책의 경우 정부지출이 확대되면서 민간의 경제 활력을 저하시키는 구축효과(Crowding out effect)가 나타나고 있고 지출내용도 사회보장비 지출, 채무상환액 등에 주로 집중되면서 경기진작효과에는 한계를 보이고 있다. **통화정책**도 마이너스(-) 금리까지 도입하는 등 과감한 완화정책을 통해 소비와 투자 등 수요 진작을 기대했으나 기업은 풍부한 내부유보금으로 자금수요가 크지 않고, 개인은 금리 인하가 이자수입 감소를 통해 소비부진으로 연결되면서 정책효과를 제약하고 있다. 최근에는 일본은행 내부에서 조차 **마이너스(-) 금리에 대한 비판적인 목소리**가 나오고 있다.

일본은 우리나라보다 앞서 선진경제에 진입하였고, 고령화를 경험하면서 경제 활력을 찾기 위해 다양한 정책적 노력을 경주하고 있다. **일본의 고민은 얼마 후 '우리가 풀어야할 고민'**인 경우가 대부분이었고 일본의 대책은 대부분 우리의 **'교사'이거나 '반면교사'**였다. 아베노믹스가 앞으로도 상당기간 지속될 가능성이 높은 상황에서 우리가 일본경제와 경제정책의 속사정을 알아야하는 이유이다.

금주의 포커스

일본경제(1): 최근 일본경제의 주요 특징과 시사점

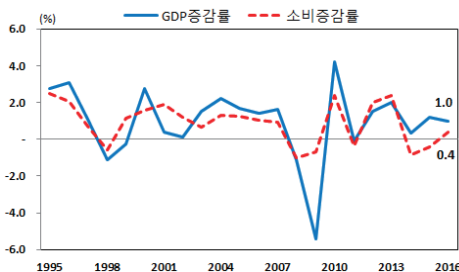
이순호 동경사무소 차장

【주요 특징】

- ◆ **일본경제**는 기업투자와 민간소비가 부진을 지속하고 있으나 엔화 약세, 미국 경기회복 등에 따른 수출 증가에 힘입어 **완만한 개선세**를 나타냄
 - 경기 개선에 따른 구인 증가에 고령화·저출산에 따른 인구 감소가 더해지면서 **고용여건이 개선**
 - 다만, 인력 부족이 심해지는 가운데 장시간 노동 및 비정규직 채용 증가 등으로 **고용의 질은 악화**
 - **분배측면**에서는 기업 수익성 개선을 따라가지 못하는 임금 상승 정체 등으로 **소득격차가 여타 선진국에 비해 높은 수준***

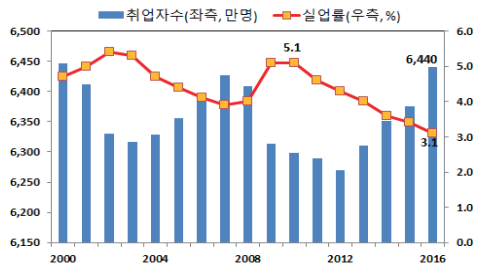
* 주요국 지니계수(2014년): 일본 0.330, 독일 0.292, 프랑스 0.294, OECD평균 0.322

실질GDP 및 소비증감률¹⁾



주: 1) 전기대비 자료: 내각부

취업자수 및 실업률 추이



자료: 총무성

【일본의 정책대응 및 평가】

- ◆ **통화정책**은 일본은행의 적극적인 금융완화정책으로 **엔화가 약세**로 돌아서면서 **수출이 증가하고 주택시장이 활성화**
 - 대출금리 하락에 2020년 도쿄 올림픽에 대한 기대가 더해지면서 주택가격이 상승세를 보이고 수출 증가 등으로 **주식가격이 상승**
 - 그러나 일본은행의 금융완화정책은 **일본은행 수지·금융기관 수익성 악화, 가계예금 이자수입 감소** 등과 같은 **한계도 노출**
 - 특히 최근 **일본은행내***에서도 **대규모 국채매입을 통한 금융완화정책에 대한 부정적 입장이 표출**

* 일본은행의 기우치 다카히데 심의위원(우리나라 금통위원)은 2017.2.23일 기자회견에서 일본은행의 대규모 국채매입이 지속될 경우 시장유동성이 저하되어 장기금리가 상승할 수밖에 없어 이로 인해 국채매입량을 더 확대해야 하는 등 부정적인 측면이 많다고 지적

※ 일본경제를 최근의 주요 특징, 글로벌 위상, 아베노믹스 등을 중심으로 3회에 걸쳐 연재

◆ 재정정책은 고령화 등 인구구조변화에 대처하기 위해 **사회보장비 지출을 확대하고 민간수요의 활력 저하를 보완하기 위한 공공사업을 지속적으로 추진**

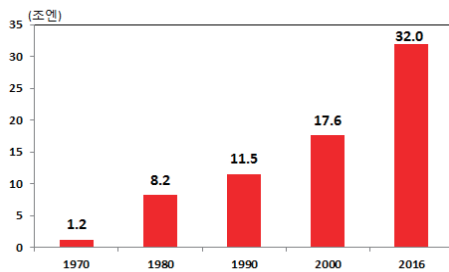
- 사회보장비 지출이 1970년도 1.2조엔에서 2016년도에는 32.0조엔으로 크게 확대
- 공공투자 및 사회보장비지출 확대에도 불구하고 미약한 경기회복으로 증세*에 어려움을 겪으면서 **재정건전성이 크게 악화**

* 아베정부는 소비세율을 2015.10월 8%에서 10%로 인상할 예정이었으나 경기부진을 우려하여 2017.4월로 연기한 데 이어 2016.4월에는 2019.10월까지로 재연기

- 정부부채 증가 및 재정건전성 악화로 일본의 거시경제환경(macro-economic environment)에 대한 국제기구의 평가가 부정적*

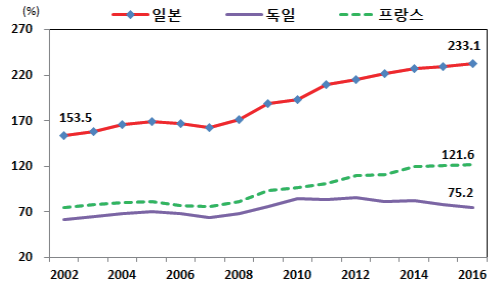
* 세계경제포럼(WEF)에 따르면 일본의 재정수지, 정부부채 등 거시경제환경이 조사대상국(140개국)중 104위를 차지(The Global Competitiveness Report 2016 - 2017)

사회보장비 지출 추이¹⁾



주: 1) 회계연도 기준
자료: 재무성

GDP대비 국가채무비율¹⁾



주: 1) 채무잔고/GDP
자료: 재무성

【시사점】

◆ 일본의 경우 2% 물가상승률 목표 달성시기를 2015년으로 정한 이후 5차례 연기*하는 등 정책 효과가 기대에 미치지 못한 것은 정책의 한계 등에도 기인

* 최근(2016.11월)에는 2018년으로 연기

- 재정정책의 경우 정부지출 증가가 민간부문의 경제활력을 저하시키는 가운데 지출내용도 사회보장비 지출, 채무상환액 등에 주로 집중
- 통화정책의 경우 저금리를 유도해 민간의 차입비용 감소 → 수요확대를 기대하는 것이었으나 다음과 같은 요인이 정책효과를 제약
 - 기업은 대외 불확실성에 대비한 풍부한 내부유보금으로 자금수요가 크지 않고, 개인은 금리 인하가 이자 수입 감소 → 소비부진으로 연결

◆ 일본의 경제정책 효과가 제약된 것은 고령화, 경제심리 위축 등에도 상당부분 기인하고 있는 만큼 우리나라도 경제정책 수행시 이 같은 점을 충분히 고려할 필요

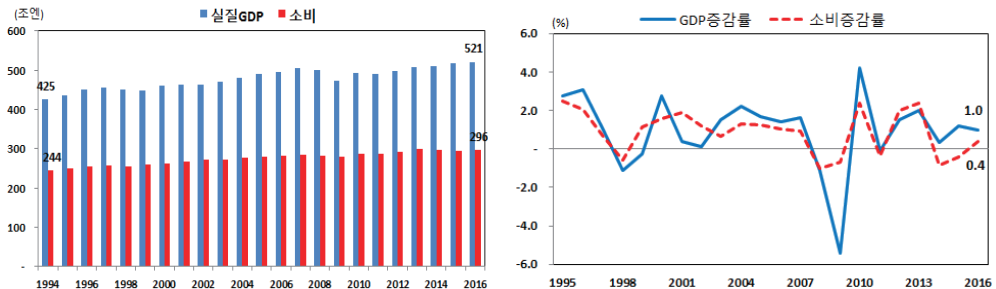
I 최근 일본경제의 주요 특징

- ◇ **일본경제**는 기업투자와 민간소비가 부진을 지속하고 있으나 엔화 약세, 미국 경기회복 등에 따른 수출 증가에 힘입어 **완만한 개선세**를 나타냄
 - 경기 개선에 따른 구인 증가에 고령화·저출산에 따른 인구 감소가 더해지면서 **고용여건이 개선**
 - 다만, 인력 부족이 심해지는 가운데 장시간 노동 및 비정규직 채용 증가 등으로 고용의 질은 악화
 - 한편 **분배측면**에서는 기업 수익성 개선을 따라가지 못하는 임금 상승 정체 등으로 노사간 **소득격차가 확대**

1. 소비

- 소비는 실질GDP의 57%(2016년중)를 차지하며 내수의 중심을 이루고 있으나 **1990년대 중반 이후 활력을 잃으면서 경기부진의 주요 요인**으로 작용
 - 최근에는 **고령화·저출산**으로 인구보너스 효과가 축소되고 **고령층 비중***이 확대되면서 **소비 둔화 요인**으로 작용
 - * 65세 이상 고령인구 비중이 1950년 4.9%에서 2015년 26.3%로 큰 폭 상승
 - 다만 최근 방일 외국인 여행객이 늘면서 외국인 소비비중이 상승하고는 있으나 소비증대 효과는 아직 미약한 수준

실질GDP¹⁾ 및 소비 추이

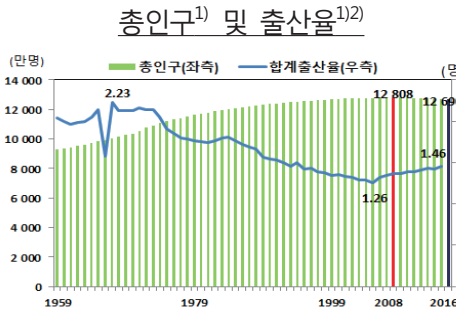


주: 1) Calendar Year, 전기대비기준
 자료: 내각부

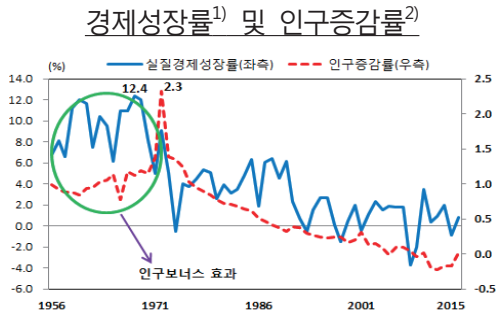
(인구보너스 효과 축소)

□ 총인구가 2008년을 정점으로 감소세로 전환되면서 전후 성장에 크게 기여한 인구보너스 효과가 축소*

* 합계출산율(여자 1명이 가임기간<15~49세>동안 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수)도 1947년 4.54명에서 2005년 1.26명까지 하락(2015년 1.46명)



주: 1) Calendar Year 기준
2) 합계출산율(1959~2015년)
자료: 총무성, 내각부



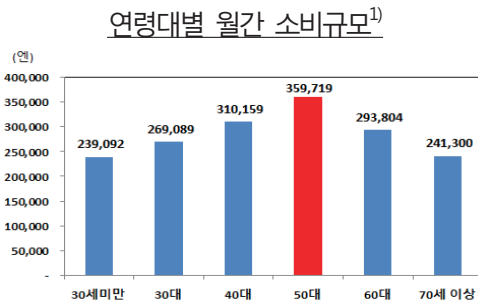
주: 1) 회계연도 기준
2) Calendar Year 기준
자료: 총무성, 내각부

(고령층 증가 및 소비성향 둔화)

□ 고령화가 급속히 진전되면서 전체 인구중 65세 이상 고령인구 비중이 1950년 4.9%에서 2015년 26.3%로 큰 폭 상승

○ 60세 이상은 지출규모(2인 이상 세대의 세대주 기준)가 40~50대에 비해 작아 고령층 확대는 전체 소비성향을 둔화시키는 효과

- 세대 월수입(2인 이상 세대 기준)은 2009년 483천엔에서 2014년 485천엔으로 0.4% 증가하였으나 소비는 2.0% 감소



주: 1) 2014.9~11월중 2인 이상 세대의 세대당 월 평균 지출액, 연령은 세대주 기준
자료: 총무성

2인 이상 세대 월간 수입 및 지출¹)

(엔, %)

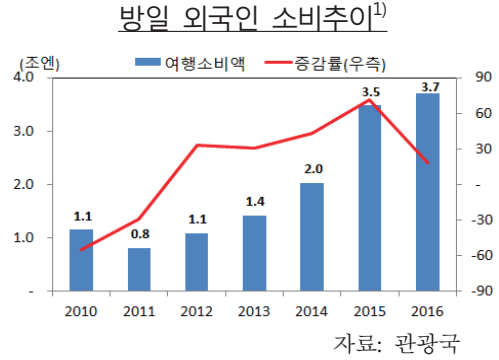
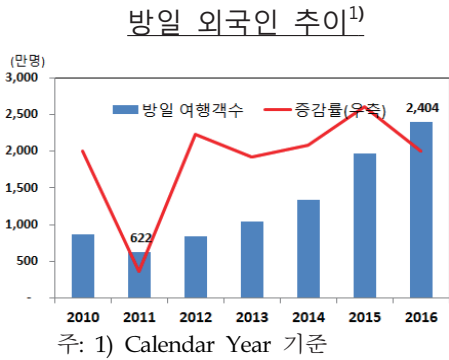
	2009	2014	증감률
수입	482,845	484,714	0.4
지출	320,128	313,747	-2.0
잉여	162,717	170,970	5.1

주: 1) 2인 이상 세대중 근로자 세대기준
자료: 총무성

(외국인 소비 비중 확대)

□ 내국인 소비가 부진한 가운데 방일 외국인 여행객이 크게 증가하면서 국내 소비에서 외국인 비중이 상승

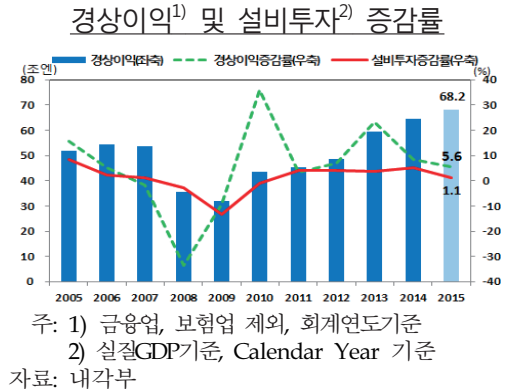
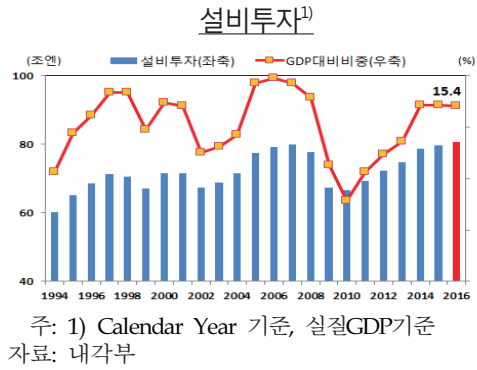
- 방일 외국인 여행객(2011년 622만명 → 2016년중 2,404만명) 및 여행소비액(0.8조엔 → 3.7조엔)이 크게 늘면서 국내 소비중 방일 외국인 소비 비중이 2010년 0.4%에서 2016년 1.3%로 3배 이상 상승



2. 투 자

□ 2011년 이후 기업의 설비투자(실질GDP기준)는 완만한 증가세를 보이고 있으나 기업의 경상이익증가율에는 못 미치는 수준*

- * 2015년 기업의 경상이익증가율은 5.6%로 설비투자증가율 1.1%를 크게 상회
- 대내외 불확실성 등으로 전반적으로 투자심리가 위축된 가운데 해외투자도 엔화 약세 등으로 증가세가 둔화
- 다만 R&D 투자는 높은 수준을 지속

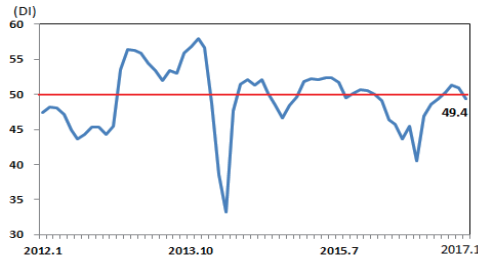


(기업의 내부유보액 증가)

□ 수익성 개선에도 불구하고 대내외 불확실성 등으로 투자심리가 위축되면서 기업의 내부유보액이 사상최고 수준을 경신

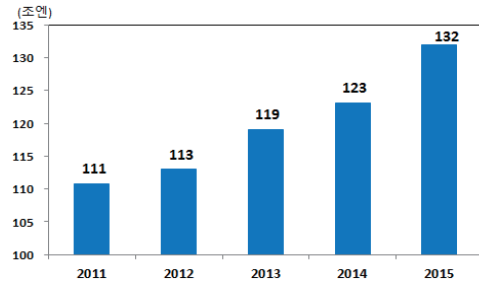
- 기업의 이익잉여금(제조업 기준)은 2011년도 111조엔 → 2013년도 119조엔 → 2015년도 132조엔으로 증가세 지속

선행경기판단 DI



자료: 내각부(2017.2)

이익잉여금 추이¹⁾



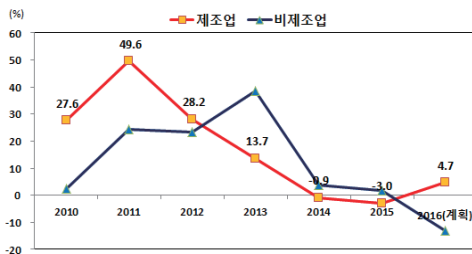
주: 1) 회계연도 기준, 제조업 기준
자료: 재무성

(해외투자 둔화)

□ 제조업은 2011년, 비제조업은 2013년을 정점으로 해외투자 증가세가 둔화

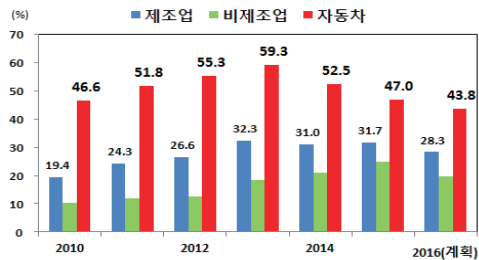
- 이는 아베정부 출범이후 엔화 약세가 진행되면서 국내 복귀 기업이 증가한 데에도 일부 기인(일본정책투자은행, 2016.8월)
- 다만 자동차업종은 해외투자비율이 2010년 이후 40~50%대의 높은 수준을 계속 유지

해외투자증감률¹⁾



주: 1) 회계연도 기준, 2016년도는 계획
자료: 일본정책투자은행(2016.8)

해외투자비율¹⁾



주: 1) 전체(국내 및 해외)투자중 해외투자 비율, 회계연도기준
자료: 일본정책투자은행

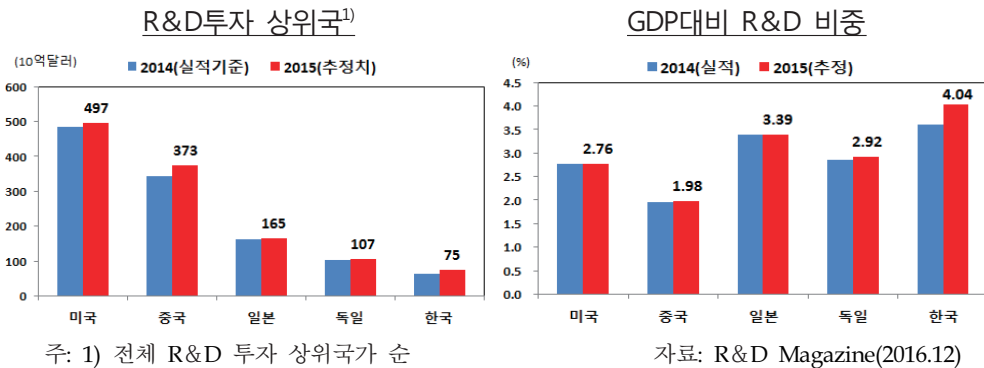
(높은 R&D 투자 수준)

□ 기업의 연구개발비*(제조업 기준)는 2013년 이후 4%대 증가세 지속

* 전년대비증감률(%) : 2012년 0.1 → 2013년 4.7 → 2014년 4.0 → 2015년 4.3

○ 2015년 기준 일본기업의 연구개발비 규모가* 1,650억달러(GDP대비 3.39%)로 미국, 중국에 이어 세계 3위 수준

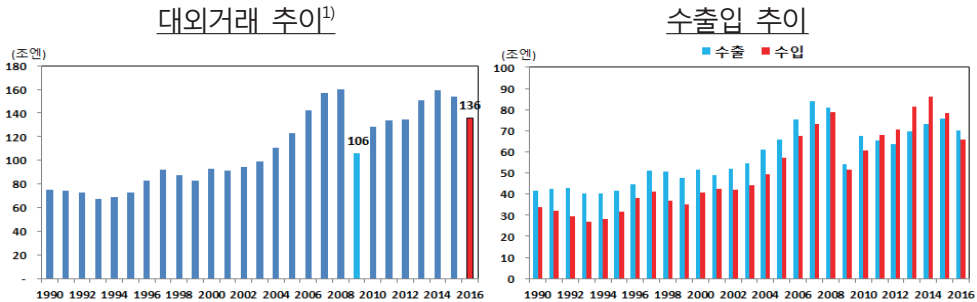
* R&D Magazine(2016.12) 추정치



3. 대외거래

□ 대외거래규모(수출입계)는 2009년 리먼사태로 일시 축소되었다가 이후 증가세로 돌아섰으나 2015년부터 다시 감소세 전환*

* 대외거래규모추이(조엔): 106(2009년) → 134(2012년) → 159(2014년) → 136(2016년)



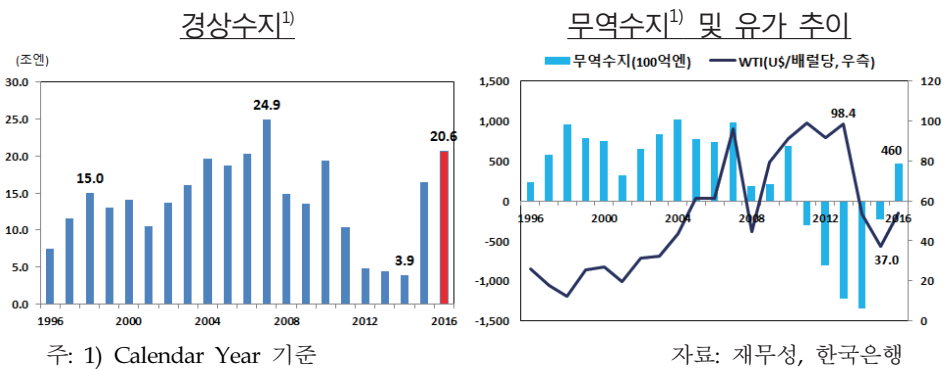
주: 1) 수출입 합계, Calendar Year 기준
자료: 재무성

(경상수지 흑자세 지속)

□ 경상수지가 1990년대 이후 흑자세를 지속하고 있는 가운데 무역수지도 2016년 흑자로 전환

○ 무역수지는 2011년 후쿠시마 원전사고 이후 에너지 수입이 크게 늘면서 적자를 지속하다가 2016년 에너지가격* 하락 영향 등으로 흑자(4.6조엔)를 기록

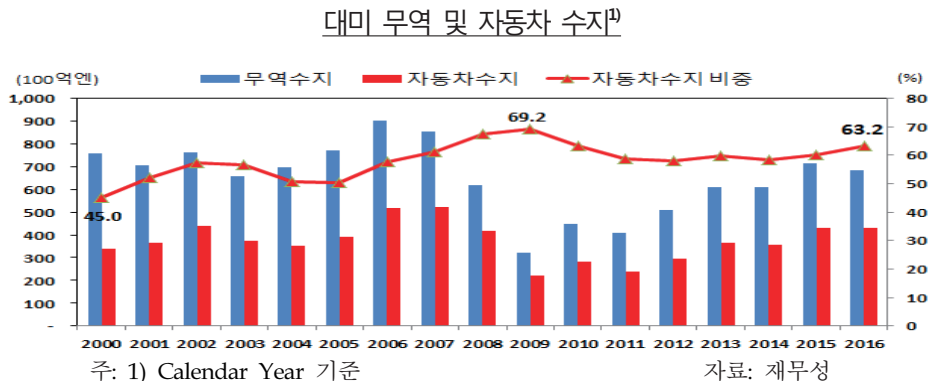
* 유가(WTI기준, U\$/bbl) : 2013년말 98.4달러 → 2014년말 53.3달러 → 2015년말 37.0달러 → 2016년말 53.7달러



(대미 자동차수지 흑자 규모 확대)

□ 일본의 대미 무역수지 흑자중 자동차 비중이 2000년 45.0%에서 2016년 63.2%로 크게 상승

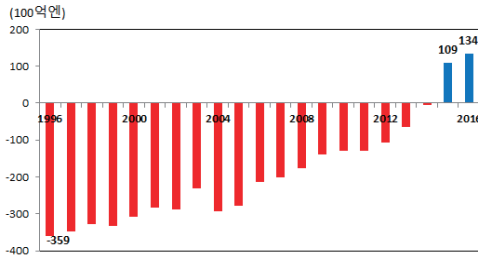
○ 대미 무역수지 흑자는 2000년 7.6조엔에서 2016년 6.8조엔으로 0.8조엔 감소하였으나 자동차수지 흑자는 3.4조엔에서 4.3조엔으로 0.9조엔 증가



(여행수지 흑자세 지속)

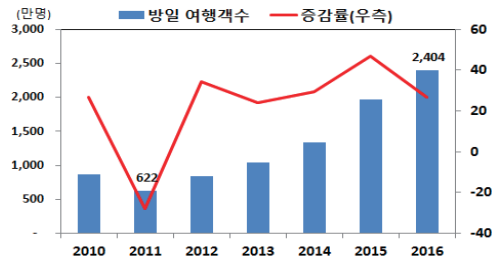
- 여행수지는 방일 외국인 여행객 증가로 2015년 53년만에 1.1조엔 흑자로 전환한 데 이어 2016년에는 흑자규모가 1.3조엔으로 확대
- 방일 외국인 여행객수는 2011년 622만명에서 2016년 2,404만명(사상최고 수준)으로 대폭 증가

여행수지 추이¹⁾



주: 1) Calendar Year 기준
자료: 재무성, 관광청

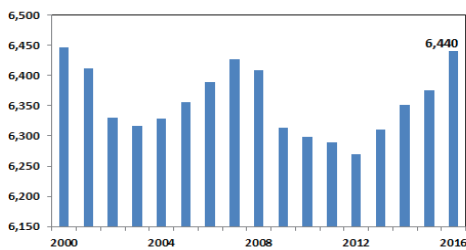
방일 외국인 여행객수



4. 고용

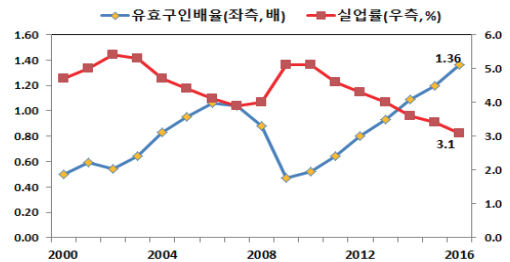
- 2012년 이후 취업자수 증가세가 지속되면서 실업률이 하락하고 유효구인배율이 상승하는 등 고용여건이 전반적으로 개선*
- * 실업률은 2011년 4.2%에서 2016년 3.1%로 하락, 유효구인배율은 2011년 0.65배에서 2016년 1.36배로 상승
- 다만 고령화·저출산 등으로 인력부족 현상이 심해지는 가운데 장시간 노동 및 비정규직비중 확대 등으로 고용의 질은 악화

취업자수¹⁾



주: 1) Calendar Year 기준
2) 구직자수에 대한 구인수 비율
자료: 총무성

유효구인배율¹⁾²⁾ 및 실업률¹⁾

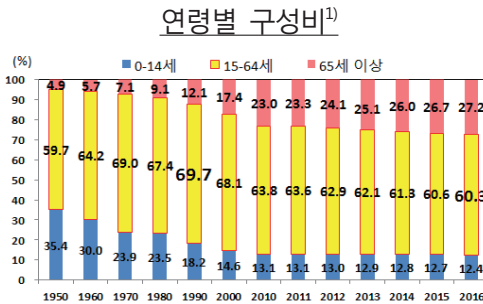


(인력부족 현상 심화)

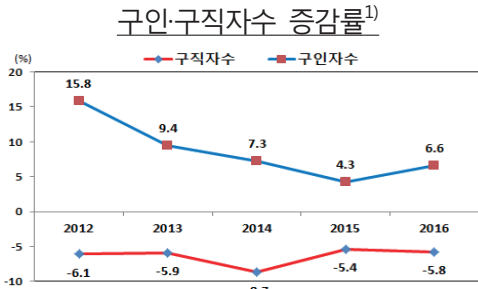
□ 고령화·저출산으로 총인구중 생산연령비중이 1990년 69.7%를 정점으로 하락하여 2016년 60.3%를 기록

○ 구인자수는 플러스 증가세인 반면 구직자수는 마이너스 증가세가 지속되면서 인력부족 현상*이 심화

* 최근 인력부족현상 조사결과 조사대상기업(10,195개사)의 43.9%가 정규직원이 부족한 것으로 나타났으며 부족도는 과거 10년내 가장 높은 수준(일본 제국데이터뱅크사, 2017.2월)



주: 1) Calendar Year 기준, 매년 10월말 기준
자료: 총무성



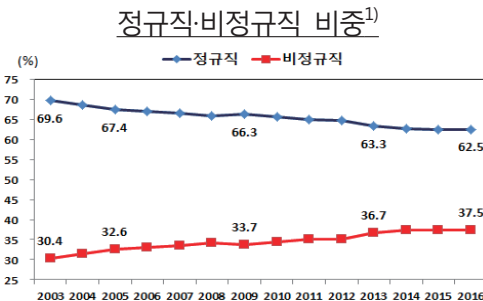
주: 1) Calendar Year 기준, 전년대비 기준
자료: 후생노동성

(비정규직비중 확대 및 장시간 노동 관행)

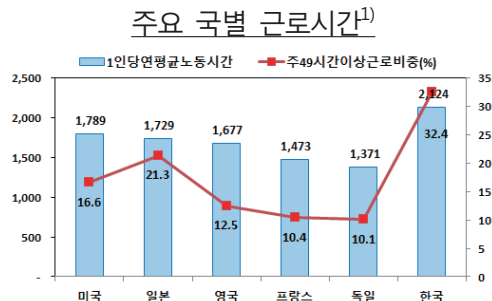
□ 장기고용 관행으로 정규직원에 대한 인건비 부담이 커지면서 비정규직 근로자 채용이 확대되고 근로자간 경쟁격화 등으로 장시간 노동이 확산되는 등 고용의 질이 악화

○ 비정규직비중은 2003년 30.4%에서 2016년 37.5%로 확대

○ 1인당 연평균 근로시간(2014년기준)도 일본(1,729시간)이 여타 선진국에 비해 많으며 특히 장시간 노동자비중(21.3%)은 선진국중 가장 높은 수준



주: 1) Calendar Year 기준
자료: 후생노동성

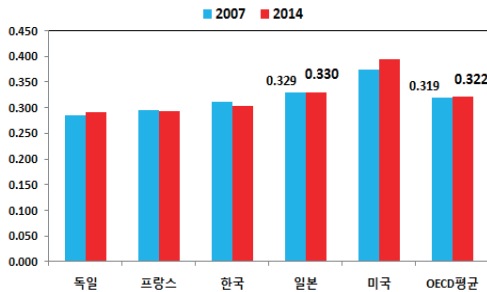


주: 1) 2014년 기준
자료: 일본노동정책연구·연수기구

5. 소득 분배

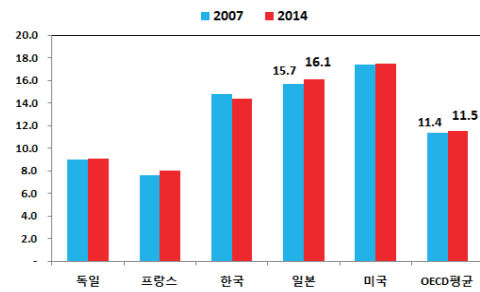
- 노사간 소득격차가 확대되고 있고 노노(정규직·비정규직), 성별(남녀) 소득격차도 여타 선진국에 비해 높은 수준
- 2014년 기준 소득불평등 지표인 지니계수, 빈곤율이 OECD 국가 평균을 상회

주요 국별 Gini 계수 추이¹⁾



주: 1) Calendar Year 기준
자료: OECD

빈곤율 추이¹⁾



주: 1) 중위소득의 50% 하회 비율
자료: OECD

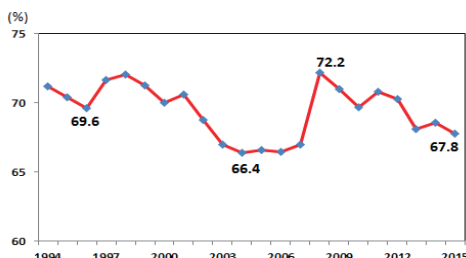
(노동분배율 저하)

- 기업의 수익성은 개선되고 있으나 임금 인상이 이에 못 미치면서 노동분배율이 글로벌 금융위기 이후 하락세

* 소득분배에서 근로자측이 차지하는 비중

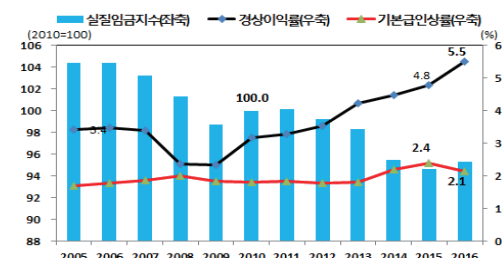
- 매출액경상이익률은 2009년 2.3%에서 2016년 5.5%로 큰 폭 개선된 반면 임금 인상(기본급 기준)은 2009~2016년중 연평균 2.0% 상승에 그침

노동분배율 추이¹⁾



주: 1) Calendar Year 기준
자료: 내각부

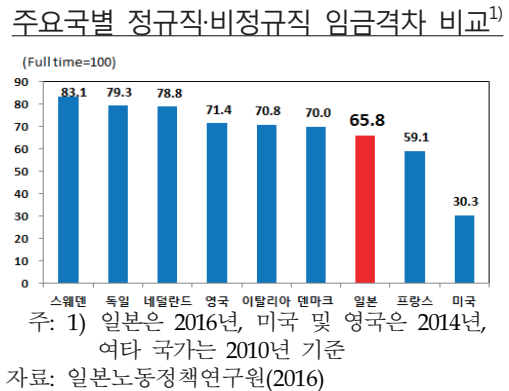
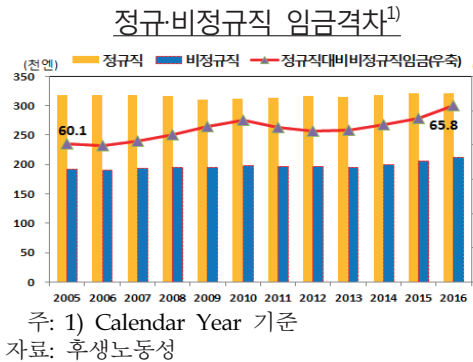
실질임금지수¹⁾, 경상이익률²⁾, 임금인상률³⁾



주: 1) Calendar Year 기준, 2000년=100
2) 회계연도 기준 2016년은 Calendar Year 기준
3) 회계연도 기준
자료: 재무성, 후생노동성

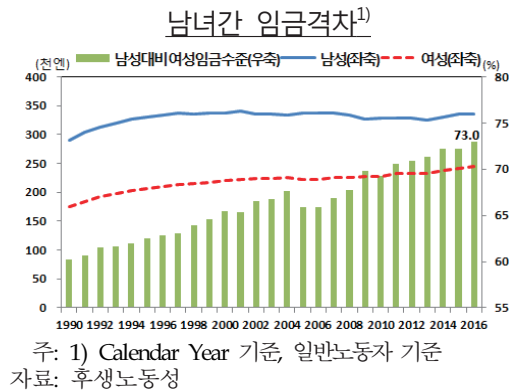
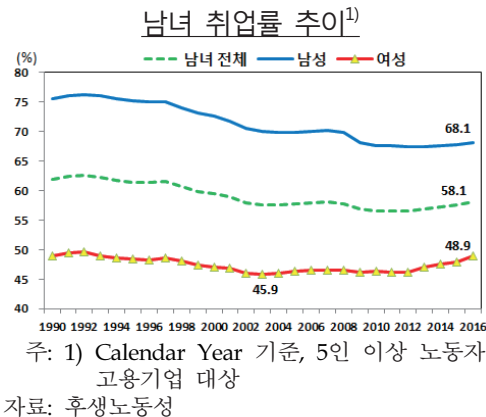
(정규직·비정규직 임금격차)

- 비정규직 임금은 2005년 정규직의 60.1%에서 2016년 65.8%로 개선되었으나 스웨덴 등 여타 선진국에 비하면 정규직·비정규직 임금 격차가 여전히 큰 수준



(남녀 취업률 및 임금격차 축소)

- 인구감소 등으로 노동력 부족현상이 심화되면서 남녀 취업률 및 임금격차는 점차 개선되는 추세
- 남녀 취업률격차는 1990년 26.6%p에서 2016년 19.2%p로 축소, 성별 임금격차도 여성임금의 남성임금대비 비중이 1990년 60.2%에서 2016년 73.0%로 12.8%p 상승하여 축소



II

일본의 정책대응 및 평가

1. 통화정책

□ 일본은행의 적극적인 금융완화정책*으로 엔화가 약세로 돌아서면서 수출이 증가하고 초저금리에 기댄 주택시장이 활성화

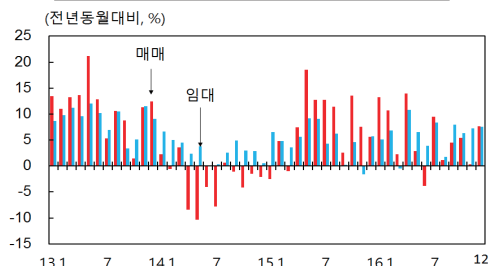
* 2% 물가안정목표(13.1월)를 설정하고 이의 달성을 위해 양적·질적 금융완화정책(13.4월, 14.10월)을 지속하는 가운데 최근에는 마이너스금리(16.2월)와 Yield Curve Control 정책(16.9월)을 도입

○ 대출금리* 하락에 2020년 도쿄 올림픽에 대한 기대가 더해지면서 부동산 거래가 활발한 가운데 주택가격이 상승세

* 대출금리(신규 종합, 연평균) : 2012년 1.09% → 2014년 0.93% → 2016년 0.74%

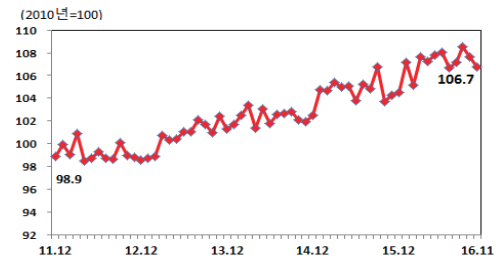
- 부동산가격지수(단독주택, 아파트 등 주택 종합기준)는 2012년말 98.9에서 2016.11월말 106.7로 상승

전국 주택 매매 및 임대 거래 증감률



자료: 국토교통성(2017.1)

부동산가격지수¹⁾

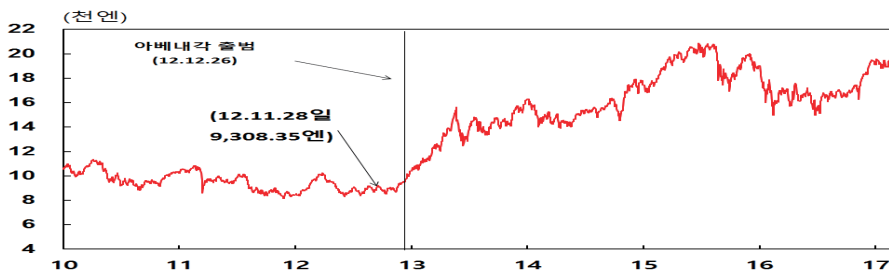


주: 1) 단독 주택, 아파트 등 주택 종합
자료: 국토교통성

○ 수출 증가 등에 따른 경기회복 기대감으로 주식가격이 큰 폭 상승

- 닛케이 주가는 아베내각출범(12.12.26)직전인 2012.11.28일 9,308엔에서 2017.3.9일 19,318엔으로 2배 이상 상승

닛케이지수 추이



자료: Bloomberg

□ 그러나 일본은행의 금융완화정책은 **일본은행 수지·금융기관 수익성 악화, 가계예금 이자수입 감소** 등과 같은 한계도 노출

○ 특히 최근 **일본은행내***에서도 대규모 국채매입을 통한 금융완화정책에 대한 부정적 입장이 표출

* 일본은행의 기우치 다카히데 심의위원(우리나라 금통위원)은 2017.2.23일 기자회견에서 일본은행의 대규모 국채#매입이 지속될 경우 시장유동성이 저하되어 장기금리가 상승할 수밖에 없어 이로 인해 국채매입량을 더 확대해야 하는 등 부정적인 측면이 많다고 지적

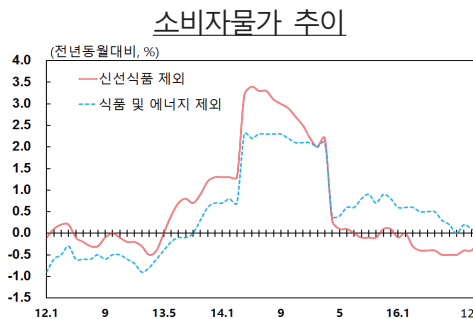
2016.9월말 현재 일본은행 국채 보유분이 전체 국채시장에서 차지하는 비중이 37.9%에 달해 QQE 도입직전 대비 25.9%p나 상승

(물가안정목표달성 실패 및 일본은행 수지 악화)

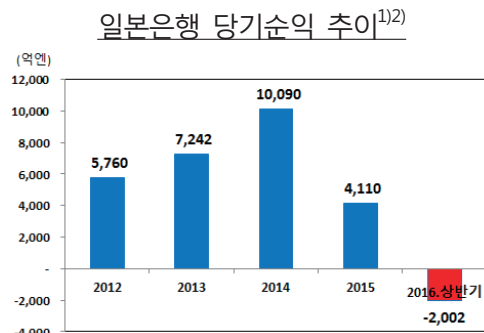
□ 일본은행은 2013.4월 **2% 물가상승률*** 목표 달성시기를 2015년(FY)으로 정한 이후 달성시기를 **5차례 연기**(최근<2016.11월>에는 2018년<FY>으로 연기)

* 소비자물가(신선식품 제외) 상승률(전년동월대비)은 2015.4월 0%대(0.3%)로 하락한 데 이어 2016.3월부터는 마이너스 증가율을 기록한 후 2017.1월 증가(+0.1%) 전환

□ **일본은행의 수지가 2015년 시장금리 하락에 따른 보유국채의 이자이익 증가세 둔화 등으로 당기순이익이 크게 축소된 데 이어 2016년 상반기에는 적자 전환**



자료: 총무성(2017.1)



주: 1) 회계연도 기준
2) 2016년 상반기는 4~ 9월중
자료: 일본은행

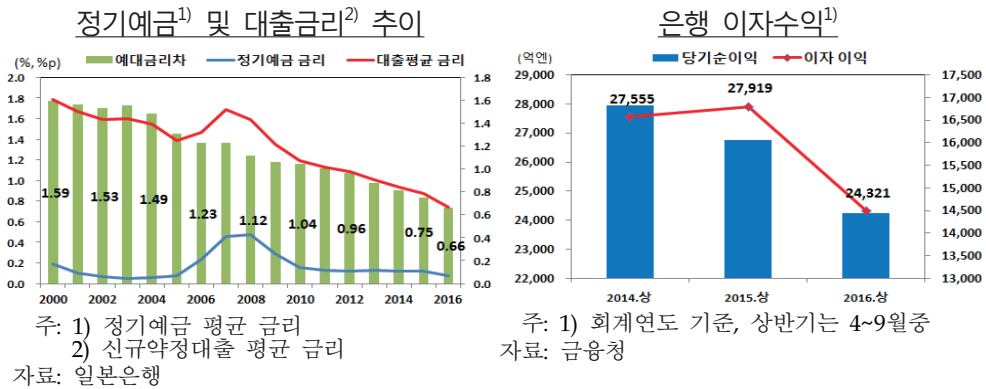
(은행 수익성 악화 및 가계 예금수입 감소)

□ 은행은 마이너스금리도입 이후 이자수익 감소로 수익성이 크게 악화

○ 이자수익은 2015년 상반기중 2조 7,919억엔에서 2016년 상반기중 2조 4,321억엔으로 크게 축소되었으며 당기순이익도 1조 6,051억엔에서 1조 4,435억엔으로 큰 폭 감소

○ 개인의 경우 가계금융자산*중 예금 비중이 48%(2016.6말기준)에 달해 금융완화가 예금이자 수입 감소를 통해 소비에 부정적 영향을 미쳤을 가능성

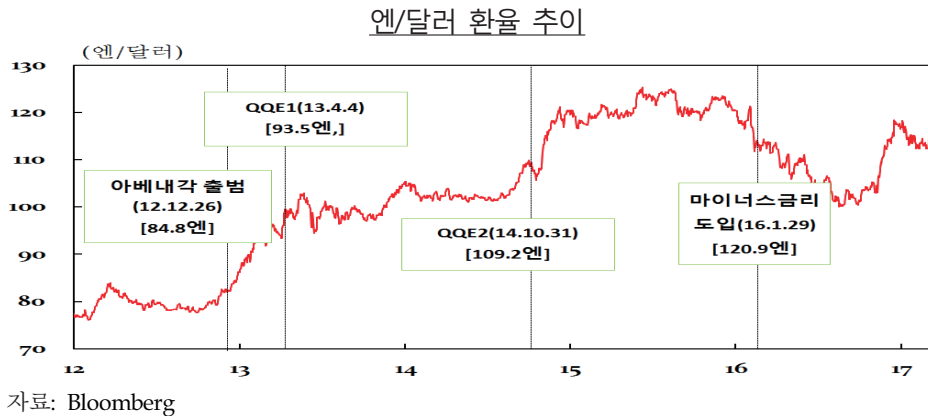
* 2016.6월말 현재 가계금융자산은 1,746조엔으로 이중 예금은 838조엔



(엔화 약세 유도의 한계)

□ 금융완화로 엔화가 약세로 돌아섰으나 엔화의 특성상 글로벌 불안시마다 안전자산 선호현상이 나타나면서 엔화 약세를 제약

○ 엔/달러 환율은 QQE 이후 2015.6월 125.3엔까지 상승했다가 Brexit의 우려가 고조된 2016.8월 99.9엔까지 하락한 이후 110엔 전후에서 등락



2. 재정정책

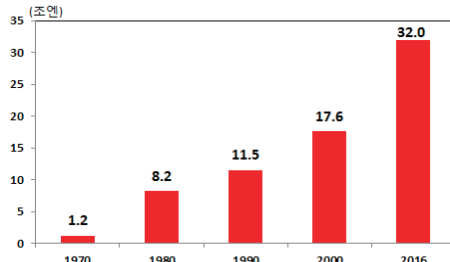
□ 일본정부는 고령화 등 인구구조변화에 대처하기 위해 **사회보장비 지출을 확대**하고 민간수요의 활력 저하를 보완하기 위한 **공공사업**을 지속적으로 추진

○ 사회보장비 지출이 1970년도 1.2조엔에서 2016년도에는 32.0조엔으로 크게 확대

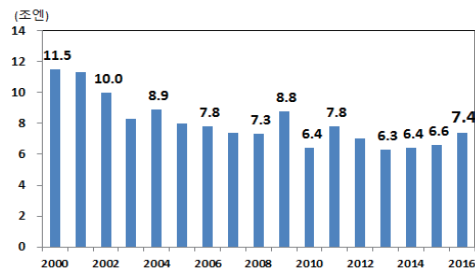
○ 사회간접자본 정비, 지진복구 등을 위한 공공사업비* 지출도 아베정부 출범 이후 꾸준히 증가

* 2013년도 6.3조엔 → 2014년도 6.4조엔 → 2015년도 6.6조엔 → 2016년도 7.4조엔

사회보장비 지출 추이¹⁾



공공사업비 지출 추이¹⁾



주: 1) 회계연도 기준
자료: 재무성

□ 공공투자 및 사회보장비지출 확대에도 불구하고 미약한 경기회복으로 **증세***에 어려움을 겪으면서 **재정건전성이 크게 악화**

* 아베정부는 소비세율을 2015년 10월 8%에서 10%로 인상할 예정이었으나 경기부진을 우려하여 2017.4월로 연기한 데 이어 2016.4월에는 2019년 10월까지로 재연기

○ 정부부채 증가 및 재정건전성 악화로 **일본의 거시경제환경**(macroeconomic environment)에 대한 **국제기구의 평가가 부정적**

- 세계경제포럼(WEF)에 따르면 일본의 재정수지, 정부부채 등 거시경제환경이 조사대상국(140개국)중 104위를 차지(The Global Competitiveness Report 2016 - 2017)

주요 부문별 국가 경쟁력 순위¹⁾

	일본	미국	독일	영국	스위스
거시경제환경 (재정수지)	104 (105)	71 (84)	15 (10)	85 (97)	4 (19)
(정부부채)	138	128	103	119	65
국가신용도	19	4	3	13	1

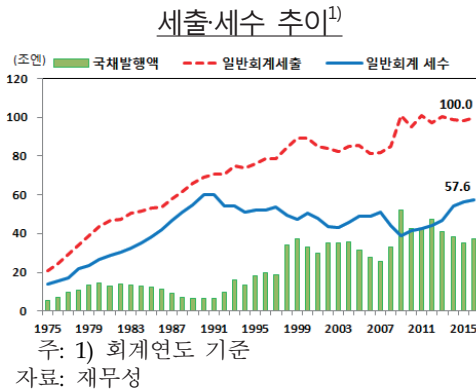
주: 1) 전체 140개 국가
자료: WEF(The Global Competitiveness Report 2016-2017)

(재정건전성 악화)

□ **사회보장비지출 증가** 등으로 1990년 이후 세출규모가 세수규모를 크게 상회*하면서 **재정수지 악화** 지속

* 2016년도(2차보정예산기준)의 경우 일반회계 세수는 57.6조엔이나 세출은 100.0조엔으로 세출규모가 세수규모를 42.4조엔 상회하고 있으며 부족분을 국채발행으로 충당

○ **2016년 일본의 재정수지는 GDP대비 -4.4%**로 미국(-4.5%)을 제외한 영국(-3.8%), 프랑스(-3.4%) 등에 비해 악화



국별 재정수지 추이¹⁾²⁾

	(%)			
	2001	2007	2010	2016
일본	-6.3	-2.6	-8.3	-4.4
미국	-2.9	-5.0	-12.6	-4.5
영국	0.4	-3.0	-9.7	-3.8
독일	-3.1	0.2	-4.2	0.3
프랑스	-1.4	-2.5	-6.8	-3.4

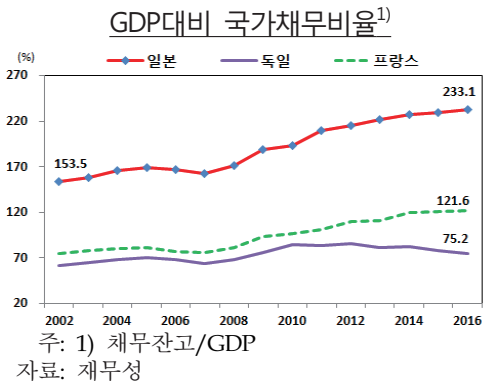
주: 1) Calendar Year 기준 2) GDP대비 비중
자료: 재무성

(국가신인도 하락)

□ **세수부족에 따른 국채발행 증가로 국가채무***가 크게 늘어나면서 **국가신인도가 크게 하락**

* 2016년말 현재 GDP대비 국가채무잔액 비율: 일본 233.1%, 독일 75.2%, 프랑스 121.6% 등

○ 일본의 국가신인도(S&P기준)는 2017.2월말 현재 A+로 미국(AA+), 영국(AA) 등 여타 선진국에 비해 낮은 수준



국가신인도¹⁾

	(%)			
	2000	2005	2010	2017
일본	AAA	AA-	AA	A+
미국	AAA	AAA	AAA	AA+
영국	AAA	AAA	AAA	AA
독일	AAA	AAA	AAA	AAA
프랑스	AAA	AAA	AAA	AA

주: 1) S&P 기준 매년말 등급기준, 2017년은 2월말 기준
자료: Bloomberg

Ⅲ

시사점

□ 일본의 경제정책 효과가 기대에 미치지 못한 데에는 다음과 같은 점이 작용

○ 재정정책의 경우 **정부지출 증가가 민간부문의 경제활력을 저하***시키는 가운데 **지출내용도 경기진작 효과가 큰 공공투자 보다는 사회보장비 지출, 채무상환** 등에 주로 집중

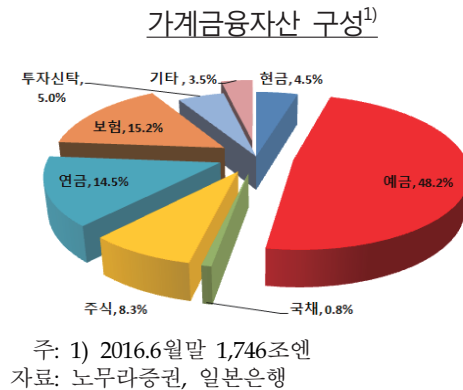
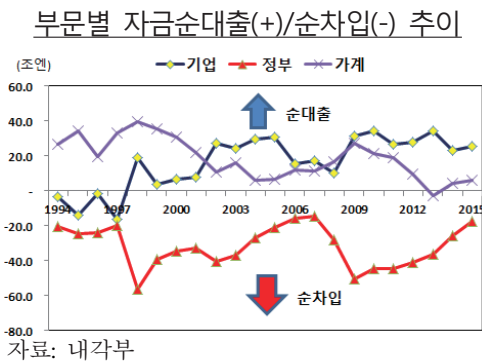
* 정부의 공채발행을 통한 재정지출은 민간부문의 성장에 필요한 자금을 정부가 흡수함으로써 민간부문의 경제활력 저하를 초래(일본의 재정관계자료, 재무성<2016.10월>)

- 2016년도 예산(2차보정예산기준, 100조엔)중 사회보장비 지출은 32.5%(32조엔), 채무상환액이 13.7%(14조엔)를 차지하며 공공사업 지출은 7.4%(7조엔)에 그침

○ 통화정책의 경우 저금리를 유도해 민간의 차입비용 감소 → 수요확대를 기대하는 것이었으나 다음과 같은 요인이 정책효과를 제약

- 기업은 대외 불확실성에 대비한 **풍부한 내부유보금으로 자금수요*가 크지 않고**, 개인은 가계금융자산중 **예금 비중이 높아 금리 인하가 이자 수입 감소** → **소비부진으로 연결**

* 기업은 1998년 이후 자금 잉여, 정부는 재정지출 확대로 자금 부족상황이 지속



□ 일본의 경제정책 효과가 제약된 것은 **고령화, 경제심리 위축 등 인구구조적 및 심리적 요인**에도 상당부분 기인하고 있는 만큼 고령화가 빠르게 진행되고 있는 우리나라의 경우 경제정책 수립시 이 같은 점을 충분히 고려할 필요

<참고문헌>

- 일본경제연구센터, “消費回復のカギ握る將來不安の解消”, 2016.11
- 일본국토교통성, “訪日外國人消費動向調査”, (平成28年10-12月期の調査結果), 2017.1
_____, “訪日外國人の消費動向”, 2016
- 일본내각부, “四半期別法人企業統計調査”, 2016.10, 12
_____, “高齢社會白書”, 2016
_____, “月例經濟報告等に関する關係閣僚會議資料”2016.11
- 일본은행, “經濟·物價情勢の 展望”, 2016.10
_____, “資金循環統計 각호
- 일본재무성, “我が國の財政事情”, 2016.12
_____, “日本の財政關係資料”, 2016.10
_____, “四半期別法人企業統計調査 概要”(平成28年7-9月期), 2016.11
_____, “四半期別法人企業統計調査 概要”(平成28年10-12月期), 2017.2
- 일본총무성, “勞動力調査 平成28年 平均(速報)” 2017.2
_____, “人口推計”(平成29年1月報), 2017.1
_____, “2015년 基準 消費者物價指數”, 2017.1
_____, “平成26年 全國消費實態調査”, 2016.12
_____, “家計調査報告(二人以上の世帯), 2016.12
_____, “平成21年 全國消費實態調査”, 2015.12
- 일본후생노동성, “平成28年賃金構造基本統計調査の概況”, 2017.2
_____, “厚生勞働白書”, 2016
_____, “每月勞働統計調査”
_____, “平成27年就勞條件總合調査の概況”
_____, “平成27年賃金構造基本統計調査の概況”
- Japan Automobile Manufactures Association, “The Motor Industry of Japan”, 2016
- U.N, “2016 World Population Data Sheet”, 2016
- WEF(World Economic Forum), “The Global Competitiveness Report”, 2016

최신 해외학술 정보

※ 본 정보는 경제연구원의 「최신 해외학술 정보」 중 일부 내용을 수록한 것으로 전문을 보기 원하실 경우 한국은행 경제연구원 홈페이지(<http://imer.bok.or.kr>)내 자료실(기타)을 참고하시기 바랍니다.

경제연구원

① “Monetary Policy and Bank Lending in a Low Interest Rate Environment: Diminishing Effectiveness?”

출처: BIS, Working Paper No.612

저자: Claudio Borio(BIS), Leonardo Gambacorta(BIS)

【핵심내용】

- 저금리 환경에서 (추가적인)정책금리 인하가 은행의 대출증가로 이어지는지, 즉 통화정책의 은행대출 경로가 작동하는지를 점검
- 1995~2014년중 108개 글로벌 은행자료를 이용하여 분석한 결과, 1.25% 이하의 저금리 환경에서 단기금리(3개월 은행간 금리) 변동에 대한 은행의 대출증가율 변동은 장단기 모두 통계적으로 유의하지 않은 것으로 분석
- 저금리 상황임에도 은행의 대출공급이 활발하지 않은 것은 저금리가 은행의 전통적인 영업활동에 대한 수익성 저하(한계이자수익 감소)를 초래함으로써 은행의 금융중개기능을 위축시키는 것으로 분석

【분석방법론】 GMM panel regression

② “After shocks of Monetary Unification: Hysteresis with a Financial Twist”

출처: NBER, Working Paper No.23205

저자: Tamim Bayoumi(IMF), Barry Eichengreen(Berkely 大 and NBER)

【핵심내용】

- 미국과 유럽연합은 최적통화지역(optimal currency area) 조건*을 충족하지 못하고 있다고 주장한 저자의 1993년 연구(분석대상: 1963~1988년) 이후의 경제상황 변화를 점검하기 위해, 지역간·국가간 경제충격의 상관관계를 기준으로 이들 지역의 최적통화지역 조건을 재검토(분석대상: 1990~2014년)

* 경제충격(수요 또는 공급충격)의 상관관계가 높은 국가(지역)들이 모여 단일통화지역을 구성하는 것이 최적(symmetric-disturbances criterion)이라는 것을 의미

- 금융왜곡(financial twist)과 함께 총공급과 총수요 충격의 상승작용에 따른 이력현상(hysteresis)*을 보이고 있는 유로지역보다는 미국이 여전히 최적통화지역 조건에 근접해 있는 것으로 분석

* 수요충격에 따라 자산가격이 하락한 경우 국가간 상이한 규제감독 등으로 일부 국가에서 은행대출이 회복되지 못하는 현상

- 정책적인 관점에서는 금융부문에 대한 단일규제기관을 갖추지 않은 채 결성한 통화동맹은 경제 및 금융불안에 취약할 가능성을 시사

【분석방법론】 VAR model

③ “The Effect of Foreign Lending on Domestic Loans: an Analysis of U.S. Global Banks”

출처: FRB, *International Finance Discussion Paper No.1198*

저자: Edith X. Liu(FRB), Jonathan Pogach(FDIC)

【핵심내용】

- 1986~2011년 기간중 미 글로벌 은행의 해외대출자료(FFIEC 009, international loan exposure)를 이용하여 해외대출이 국내대출에 미치는 영향을 분석
- 해외지점대출이 1% 증가할 경우 국내상업대출이 약 0.6% 증가하여 국외대출은 국내대출과 대체관계보다는 상호 보완적 관계를 가지는 것으로 확인됨
- 그러나 자본확충이 어려웠던 2008년 글로벌 금융위기 기간에는 해외지점대출이 1% 증가할 경우 국내대출이 약 0.2% 감소한 것으로 나타남

【분석방법론】 IV & Two stage least squares(2SLS) estimation

④ “Deviations from Covered Interest Rate Parity”

출처: NBER, *Working Paper No.23170*

저자: Wenxin Du(FRB), Alexander Tepper(Columbia大), Adrien Verdelhan(MIT大)

【핵심내용】

- 2000~2016년간 G10국가 통화 및 이자율 데이터를 이용하여 자산시장의 이자율평형조건(CIP; covered interest rate parity) 이탈 여부와 그 원인을 분석
- 2008년 글로벌 금융위기 이후에 CIP 이탈이 상당폭 지속적으로 발생하였으며, 이는 세계 자산시장에서 차익거래도 지속되었음을 시사
- CIP 이탈의 원인이 신용위험이나 거래비용이라는 일반적인 견해와는 달리, 금융위기 이후 은행자산에 대한 규제로 비은행금융기관이 레버리지거래를 위해 은행으로부터 자금을 조달할 때 비용이 증가하면서 발생하게 된 것으로 평가

【분석방법론】 Fixed-effect panel regression

⑤ “Risk Sharing and Real Exchange Rates: The Role of Non-tradable Sector and Trend Shocks”

출처: BIS, Working Paper No.613

저자: Hüseyin Çağrı Akkoyun(Northwestern大), Yavuz Arslan(BIS), Mustafa Kılınc (Central Bank of the Republic of Turkey)

【핵심내용】

- 대부분의 국제경제 이론모형이 매우 높은 수준의 국가간 위험 분담, 생산에 비해 매우 낮은 실질환율 변동성을 가정하고 있는데 이는 실제 데이터와 다름
- 이러한 문제를 새로운 접근모형(a standard two country two-good model augmented with cointegrated TFP process)으로 개선하였음
 - 중요요소생산성(TFP)을 교역재(tradable)와 비교역재(non-tradable)로 나누어 반영한 벡터 오차수정모형(VECM)을 2국 2재화(교역재, 비교역재) DSGE 모형으로 전개
 - 국가간 위험분담은 실질환율(RER)과 상대소비의 상관관계로 표시
- TFP충격은 소득효과 및 높은 실질환율 변동성 발생을 증폭시키는 것으로 확인
- 또한 이러한 추세충격은 상대소비와 실질환율간의 밀접한 관계를 붕괴시킬 수도 있는 것으로 나타남

【분석방법론】 VECM(Vector error correction model), DSGE model

⑥ “How Robust is the Result that the Cost of “Leaning Against the Wind” Exceeds the Benefit”

출처: ECB, Working Paper No.2031

저자: Lars E.O. Svensson(Stockholm School of Economics)

【핵심내용】

- Svensson(2016)은 금융안정을 위한 적극적 통화정책(lean against the wind, 이하 LAW)의 비용·편익분석 결과, 이와 같은 통화정책으로 초래되는 高실업, 低물가 등의 비용이 금융불안 발생가능성을 낮추고 규모를 작게 하는 편익을 상당폭 상회한다는 주장하였으며 이를 본 연구를 통해 재차 확인
- Adrian and Liang(2016)은 LAW 정책의 비용이 편익을 상회한다는 Svensson(2016)의 연구결과가 경기침체시 고용 변화, 위기발생 가능성, 위기발생확률의 금리 탄력성 등의 가정에 지나치게 의존한 것으로 이러한 가정을 바꾸면 정반대의 결과가 나타날 수 있다고 비판한 바 있음
- 그러나 Adrian and Liang(2016)이 반례로 제시한 가정이 현실과 너무 동떨어진 데다 Svensson(2016)의 분석결과에 대한 강건성(robustness) 테스트를 간과하고 있어 Adrian and Liang(2016)의 비판이 현실적합성이 없는 것으로 평가

【분석방법론】 통화정책 손실함수를 이용한 비용·편익 분석

⑦ “The Effect of House Prices on Household Borrowing: A New Approach”

출처: BOE, Working Paper No.650

저자: James Cloyne(UC Davis), Kilian Huber(LSE), Ethan Ilzetzki(LSE), Henrik Kleven(LSE)

【핵심내용】

- 2005~2015년중 영국의 가구별 주택가격, 주택소유자의 차입상황 등 주택저당채권(mortgage) 관련 데이터를 활용하여 주택가격이 가계대출에 미치는 영향을 연구
 - 주택가격 10% 상승은 주택담보대출을 2% 증가시키는 것으로 나타났음
- 가계대출의 주택가격 탄력성에 영향을 미치는 요인을 파악하기 위해 주택담보대출비율(LTV), 차입자 연령, 소득수준, 소득증가율 등의 변수를 등급별로 나누어 패널분석을 실시
 - 차입자 연령, 소득수준, 소득증가율 등의 차이는 대출의 가격탄력성에 영향을 미치지 않는 반면, 주택담보대출비율(LTV)이 높아질수록 가격탄력성이 상승하는 것으로 나타났음
 - 이와 같은 결과는 주택가격이 가계대출에 영향을 미치는 경로, 즉, 자산효과(wealth effect) 또는 대출담보경로(collateral channel) 가운데 담보경로가 가계대출을 증가시키는 주된 채널임을 뒷받침

【분석방법론】 Panel data analysis(multivariate heterogeneity analysis)

⑧ “Gauging the Uncertainty of the Economic Outlook Using Historical Forecasting Errors: The Federal Reserve’s Approach”

출처: FRB, Finance and Economics Discussion Series No.2017-020

저자: David Reifschneider(FRB), Peter Tulip(Reserve Bank of Australia)

【핵심내용】

- 미 연준은 매분기 경제전망을 발표하면서 FOMC 회의 참석자들(연준위원 및 지역 연준 총재)이 실물경제활동 및 인플레이션 전망치에 대해 평가하는 불확실성도 함께 제시하는데 본 연구는 평가의 benchmark 작성방법 및 금융위기 이후의 특징을 논의
 - 구체적으로 전망 불확실성에 대한 benchmark로써 과거 20년간 주요 민간 및 공공 전망기관의 평균예측오차(RMSE; root mean squared forecasts error)를 제시하고 응답자들은 그 기준에 비추어 전망의 불확실성이 높은지 낮은지 또는 상방리스크가 있는지 하방리스크가 있는지에 대해 정성적으로 답변함으로써 불확실성을 평가
- FOMC 참석자들은 benchmark로 제시된 과거 전망의 평균예측오차보다 경제전망의 불확실성이 금융위기 이후 대체로 확대된 것으로 평가

- 인플레이션 전망에 대한 불확실성은 크게 변하지 않았으나 GDP 및 실업률 등 실물경제지표와 향후 정책금리 전망에 대한 불확실성은 글로벌 금융위기 이전에 비해 높아진 것으로 평가
- o 한편 미 연준의 경제전망과 함께 공표되는 팬차트(fan charts)의 정확도를 평가한 결과 실제치가 팬차트에서 전망하는 경로를 벗어날 확률은 30%에 그쳐 정확도가 상대적으로 양호한 것으로 평가
- 다만 정책금리의 경우, 과거에 비해 정책금리의 수준이 낮게 유지될 것으로 예상됨에 따라 팬차트 분포의 대칭성 가정은 문제가 있다고 평가

【분석방법론】 RMSE(root mean squared forecasts error)

⑨ **“Agricultural Diversity, Structural Change and Long-run Development: Evidence from the U.S.”**

출처: NBER, Working Paper No.23183
 저자: Martin Fiszbein(Boston大)

【핵심내용】

- o 미국 카운티 자료와 기후에 의한 농업생산 패턴 변화를 활용하여 농업 다양성 (agricultural diversity)이 발전 과정에 미친 영향 분석
- o 19세기 중반의 농업 다양성은 2차 산업혁명 이후 미국 카운티 발전에 긍정적인 영향을 주었으며 그 규모가 크고 지속적인
 - 1860년 농업 다양성의 1 표준편차 증가는 2000년 인구 밀도의 73% 증가와 1인당 소득 6% 증가로 이어짐
- o 농업 다양성은 산업화 촉진 외에도 제조업 다각화(manufacturing diversification), 특허 활동, 새로운 노동 기술, 지식 및 기술집약 산업 활성화 등의 긍정적 효과를 가지는 것으로 나타남

【분석방법론】 Instrumental variable regression

⑩ **“Generalized Matching Functions and Resource Utilization Indices for the Labor Market”**

출처: FRB of San Francisco, Working Paper No.2017-05
 저자: Andreas Hornstein(FRB of Richmond), Marianna Kudlyak(FRB of San Francisco)

【핵심내용】

- o 글로벌 금융위기 이후 미국의 실업률이 사상 최저 수준으로 떨어지고 동시에 경제활동참가율도 하락하면서 노동시장 지표의 경기회복에 대한 신호가 혼재되어 나타남

- Hornstein, Kudlyak, Lang(2014)은 노동시장 유휴상태를 측정하는 대안 지표로 실업률보다 더 포괄적인 비고용지수(Non-Employment Index; NEI)를 제안하였음
- 본 연구는 노동시장의 마찰요인을 포괄하는 일반화된 매칭모형에서 NEI 지수가 어떻게 활용될 수 있는지, 동 지수가 노동시장 마찰 정도에 어떤 영향을 주었는지, 이러한 마찰요인들이 금융위기 이후 어떻게 변화하여 왔는지를 보여줌

【분석방법론】 Generalized matching function

⑪ “Adverse Selection and Assortative Matching in Labor Markets”

출처: CEPR, Discussion Paper No.11869

저자: Daniel Ferreira(LSE and CEPR), Radoslaw Nikolowa(Queen Mary University of London)

【핵심내용】

- 고용주들이 근로자들의 능력을 비대칭적으로 학습하는 모형을 통해 노동시장의 역선택(adverse selection)이 기업과 근로자들에게 부정적인 선택적 매칭(assortative matching)*을 발생시킬 수 있다는 것을 제시
 - * 높은 생산성을 가진 기업이 유능하지 않은(mediocre) 근로자를 고용하고, 반면에 낮은 생산성을 가진 기업이 유능한 근로자를 고용하는 상황
- 정보가 비대칭적인 경우 이직을 통한 승진(externally promoted)은 유능함(high talent)을 나타내는 지표가 아니며, 수익의 분포가 넓은 산업의 근로자 임금이 더 높고, 또한 동일 직장 내에 계속 근무(within-job)하는 경우 임금상승률이 더 높을 것으로 예상됨
- 아울러, 이직제한 근로계약조항(non-compete clauses)의 효과는 기업별 이질성의 정도와 기업에 특화된 기술의 중요도에 따라 달라짐을 보임

【분석방법론】 Matching model

⑫ “US Trade Policy Options in the Pacific Basin: Bigger is Better”

출처: PIIE(Peterson Institute for International Economics), Policy Brief No.17-7

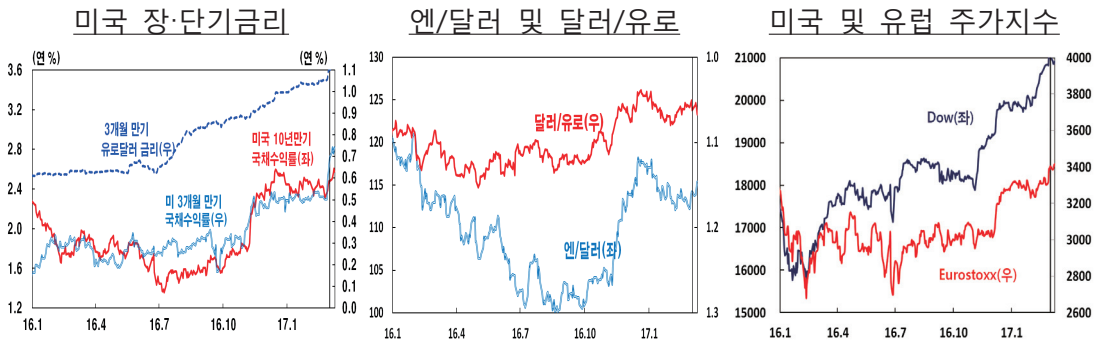
저자: Jeffrey J. Schott(PIIE)

【핵심내용】

- 환태평양 경제동반자협정(TPP)을 탈퇴(1.24일)한 트럼프 행정부가 향후 양자간 자유무역협정(FTA) 협상을 추진할 경우 공화당의 반발, 압박의 실효성 문제, 미국 기업경쟁력 악화 가능성* 등의 난관이 예상
 - * 중국 주도로 논의되고 있는 포괄적 경제동반자협정(RCEP) 체결시 RCEP 국가간 비관세 혜택 등으로 미국 기업의 경쟁력이 상대적으로 악화될 가능성이 있음

- 트럼프 행정부는 협정 참가국 범위 확대, 환율조작 금지 조항 포함, 투자자-국가 분쟁 해결제도(ISDS)의 삭제 등을 반영하여 TPP를 확대·개편한 '새로운 아시아-태평양 무역협정'(a new Asia-Pacific trade pact)을 추진할 필요
 - ① TPP 협정 가입에 관심이 있었던 한국, 대만, 콜롬비아 등(3개국 GDP 합계는 총 2조 5천억 달러)이 新협정에 포함될 경우 미국 경제에 새로운 기회를 제공하는 계기가 될 것이며 미국 및 아태지역 국가들간의 전략적 동맹 관계 강화에 기여
 - ② 트럼프 대통령이 주장하는 환율조작 금지조항의 경우 FTA에 포함시키는 것보다 新협정에 포함시키는 것이 더욱 용이
 - ③ 다국적 기업의 해외 진출에 유리하게 작용할 수 있어 미국 하층노동자가 반대하는 ISDS를 폐지함으로써 대중의 지지를 제고

주간 국제금융 및 원자재시장 동향(3.3 → 3.10일)



▶ 금리 미국 장·단기금리 상승

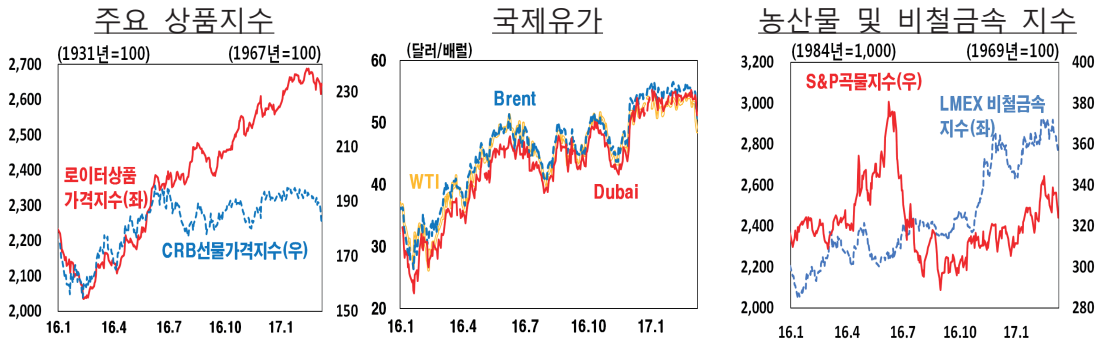
- 미국 장기금리는 미 고용지표 호조* 등으로 상승(전주말대비 +0.10%p)
 - * 미국의 2월 비농업부문 취업자수 증가 규모는 23만 5천명(전월대비, 계절조정 기준)으로 시장예상치인 19만 7천명(WSJ)을 상회(3.10일)
- 미국 단기금리도 동반 상승(전주말대비 +0.05%p)

▶ 환율 미 달러화, 對엔화·對위안화 강세, 對유로화 약세

- 미 달러화는 미국 경기지표 호조 등으로 엔화 및 위안화에 대해 강세* (전주말대비 각각 1.0%, 0.3% 절상)
 - * 다만 유로화에 대해서는 Draghi 총재의 디플레이션 탈피 발언(3.9일) 등으로 약세 (전주말대비 0.5% 절하)

▶ 주요국 주가 미국·중국 하락, 일본·유로지역 상승

- 미국 주가는 유가 급락* 등으로 하락** (전주말대비 -0.5%)
 - * 국제유가는(WTI 기준) 전주말대비 9.1% 하락
 - ** 중국도 0.2% 하락
- 다만 일본은 엔화약세에 따른 수출증가 기대 등으로, 유로지역은 Draghi 총재의 경기낙관 발언* 등으로 상승(전주말대비 각각 +0.7%, +0.4%)
 - * 유로존은 경기부양을 위해 추가적인 통화정책을 수행해야할 긴박감(sense of urgency)이 없는 상황이라 언급(3.9일)



▶ 국제유가 **하락 (Brent 기준, 55.00 → 50.66 달러/배럴)**

- 국제유가(Brent 기준)는 미국 원유재고 사상 최고치 기록*, 미국 금리 인상 가능성 확대, 미국 원유시추기수 증가** 등으로 하락(전주말대비 -7.9%)
 - * 3.3일 기준 미국 원유재고는 전주대비 821만배럴 증가한 5.28억배럴로 9주간 총 4,938만배럴 증가(EIA, 3.8일)
 - ** 3.10일 기준 미국 원유시추기수는 617기로 8주 연속 증가세 지속(Baker Hughes, 3.10일)

▶ 비철금속 가격 **하락 (Lmex비철금속지수, 2,859.2 → 2,785.5)**

- 동 및 알루미늄 가격은 동 재고량 증가*, 공급차질 우려 해소 가능성** 등으로 전주말대비 각각 3.2% 및 0.8% 하락
 - * 런던금속거래소(LME)의 동 재고량이 2016.12월 이후 최고 수준인 32.7만톤을 기록(3.9일)
 - ** 칠레의 Escondida 광산은 파업이 30일 이상 지속될 경우 임시직 근로자를 고용하여 생산을 재개할 계획이며, 인도네시아 Grasberg 광산은 3.21일 생산 재개를 목표로 하고 있다고 밝힘(3.10일)

▶ 금 가격 **하락 (1,234.55 → 1,204.73 달러/온스)**

- 금 가격은 미국의 3월 금리인상 가능성 등으로 전주말대비 2.4% 하락

▶ 농산물 가격 **하락 (S&P곡물지수, 336.05 → 324.25)**

- 소맥 및 옥수수 가격은 미국의 기상여건 개선* 등으로 전주말대비 각각 2.5% 및 4.5% 하락
 - * 미국 중서부 지역의 최근 강우에 더하여 향후 6~10일의 동부지역 강우가 예상됨에 따라 소맥 재배 여건이 개선될 전망이다(3.8일)

국제 금융·원자재 시장 주요 지표

(기말 기준)

		2014	2015	2016	2017	
					3.3일	3.10일
금리	미 국 단기채정증권 ¹⁾²⁾	0.04	0.16	0.50	0.70	0.74
	EURIBOR ¹⁾²⁾	0.078	-0.131	-0.319	-0.329	-0.329
	미 국 장 기 국 채 ¹⁾³⁾	2.17	2.27	2.44	2.48	2.57
	일 본 장 기 국 채 ¹⁾³⁾	0.33	0.27	0.05	0.08	0.09
	독 일 장 기 국 채 ¹⁾³⁾	0.54	0.63	0.21	0.36	0.49
환율	달러화지수 ⁴⁾	90.27	98.63	102.21	101.54	101.25
	¥/U\$ ⁵⁾	119.79	120.40	117.08	114.25	115.40
	U\$/€ ⁴⁾	1.2097	1.0860	1.0513	1.0620	1.0669
	CN ¥/U\$ ⁴⁾	6.1190	6.4936	6.9370	6.8896	6.9123
주가지수	미 국 (Dow Jones) ¹⁾	17,823	17,425	19,763	21,006	20,903
	유 럽 (Euro Stoxx) ¹⁾	3,146	3,268	3,291	3,403	3,416
	일 본 (Nikkei225) ¹⁾	17,451	19,034	19,114	19,469	19,605
	중 국 (SHCOMP) ¹⁾	3,235	3,539	3,104	3,218	3,213
국제유가	북 해 Brent(달러/배럴) ¹⁾	55.76	35.75	55.41	55.00	50.66
	미 국 WTI (") ¹⁾	53.27	37.04	53.72	53.33	48.49
	UAE Dubai (") ¹⁾	53.85	32.13	53.99	53.75	51.20
상품지수	로이터상품가격지수 ⁶⁾	2,393.82	2,234.58	2,578.71	2,660.06	2,642.70
	C R B 선물가격지수 ¹⁾⁷⁾	229.96	176.27	192.51	189.72	182.65
비철금속	LMEX비철금속지수 ¹⁾⁸⁾⁹⁾	2,914.30	2,203.1	2,659.6	2,859.2	2,785.5
	동 ¹⁾⁹⁾ (달러/톤)	6,368.00	4,705.75	5,523.00	5,905.75	5,716.25
	알루미늄 ¹⁾⁹⁾ (")	1,825.00	1,500.25	1,704.00	1,883.75	1,867.75
금	금 ¹⁾ (달러/온스 ¹⁰⁾)	1,184.86	1,061.49	1,152.27	1,234.55	1,204.73
농산물	S&P곡물가격지수 ¹⁾¹¹⁾	375.18	316.18	311.59	336.05	324.25
	소 맥 ¹⁾¹²⁾ (센트/부셸)	589.75	470.00	408.00	433.75	422.75
	옥수수 ¹⁾¹²⁾ (")	397.00	358.75	352.00	374.75	358.00
반도체	1Gb DDR3SD램 ¹⁾ (달러개)	1.33	1.01	1.13	1.19	1.23
	16Gb NAND flash ¹⁾¹³⁾ (")	2.50	2.24	2.36	2.49	2.52

주: 1) Bloomberg 2) 3개월 만기 3) 10년 만기 4) Reuters(뉴욕시장) 5) Reuters(동경시장)
 6) 1931.9.18.일=100 7) 1967년=100 8) 1984년=1,000 9) 런던시장(LME)
 10) 트로이 온스(Troy Ounce, 31.1035g) 11) 1969년=100 12) 시카고시장(CBOT) 13) MLC

주간 해외경제 지표 및 전망

▶ 미 국

(전기대비, %)

발표일	지 표	발표기관	전망치 ¹⁾	전기치
3. 21	· 4/4분기 경상수지(십억달러)	BEA	-128	-113
22	· 2월 기존주택판매	부동산 중개인협회	-2.0	3.3
23	· 2월 신축주택판매	상무부	1.4	3.7

주 : 1) Bloomberg

▶ 유 럽

(전기대비, %)

	발표일	지 표	발표기관	전망치	전기치
유럽	3. 22	· 3월 제조업PMI지수(속보치)	유로통계청	..	55.5
독일	3. 20	· 2월 생산자물가 ¹⁾ (확정치)	독일통계청	..	1.0
	24	· 3월 제조업PMI지수(속보치)	〃	..	57.0
프랑스	3. 23	· 3월 INSEE지수(기준치=100)	프랑스통계청	..	107
	24	· 4/4분기 GDP 성장률(확정치)	〃	..	0.2
		· 3월 제조업PMI지수(속보치)	〃	..	52.3

주 : 1) 전년동월대비

▶ 일 본

(전기대비, %)

발표일	지 표	발표기관	전망치	전기치
3. 22	· 2월 무역수지(십억엔)	재무성	..	-1088

▶ 중 국: 해당사항 없음

금주의 포커스 목록

수 록 호	자 료 제 목
제 2016-35호	· 미·중 경제관계의 현재와 미래: 3대 이슈를 중심으로
제 2016-36호	· 최근 일본 여행수지의 주요 특징 및 시사점
제 2016-37호	· 글로벌 시리즈(1) : 최근 글로벌 보호무역 흐름과 시사점
제 2016-38호	· 글로벌 시리즈(2) : 중국의 부상을 바라보는 3대 시각과 대응전략
제 2016-39호	· 글로벌 시리즈(3) : 글로벌 투자의 부진 배경과 향후 전망 · 최근의 주요국 경제 동향 · 최근의 국제금융 및 원자재 동향
제 2016-40호	· 글로벌 시리즈(4) : 최근 글로벌 경제의 주요 특징과 시사점
제 2016-41호	· 글로벌 시리즈(5) : 최근 주요국의 경제정책 방향과 특징[총괄]
제 2016-42호	· Brexit 결정 이후 영국 경제 동향 및 향후 전망
제 2016-43호	· 미국 대선 결과 및 새 행정부의 경제정책 방향과 영향 · 최근의 주요국 경제 동향 · 최근의 국제금융 및 원자재 동향
제 2016-44호	· 글로벌 시리즈(5-1) 최근 주요국의 경제정책 방향과 특징(각론)
제 2016-45호	· 인구구조 시리즈(1) 주요 선진국의 고령층 고용현황 비교 및 시사점
제 2016-46호	· 인구구조 시리즈(2): EU 주요 국가의 청년고용 현황 및 시사점
제 2016-47호	· 인구구조 시리즈(3): 주요 선진국 베이비붐 세대의 은퇴 및 고령화에 따른 영향과 시사점

수 록 호	자 료 제 목
제 2016-48호	<ul style="list-style-type: none"> · 인구구조 시리즈(4): 신흥국 인구구조 변화의 특징 및 전망 · 최근의 주요국 경제 동향 · 최근의 국제금융 및 원자재 동향
제 2016-49호	<ul style="list-style-type: none"> · 결산 및 전망 (1): 글로벌 Big4(미국, 중국, 유로, 일본) 경제의 최근 동향과 2017년 전망
제 2016-50호	<ul style="list-style-type: none"> · 결산 및 전망 (2): 2016/2017 글로벌 경제 10대 이슈(송년 특집)
제 2017-1호	<ul style="list-style-type: none"> · 결산 및 전망 (3): 2017 글로벌 정치지형의 변화와 경제
제 2017-2호	<ul style="list-style-type: none"> · 결산 및 전망 (4): 미국 트럼프 행정부 경제정책의 3대 특징과 시사점
제 2017-3호	<ul style="list-style-type: none"> · 결산과 전망 (5): 2017년 국제 원자재시장 전망 및 시사점
제 2017-4호	<ul style="list-style-type: none"> · 중국 경제정책[1]: 중국 통화정책의 특징과 3대 과제
제 2017-5호	<ul style="list-style-type: none"> · 중국 경제정책[2]: 중국 재정정책의 특징과 전망
제 2017-6호	<ul style="list-style-type: none"> · 중국 경제정책[3]: 중국의 미래대비 주요 정책과 전망
제 2017-7호	<ul style="list-style-type: none"> · 신흥국(1): 최근 인도경제의 호조 배경과 전망: 중국과 비교를 중심으로
제 2017-8호	<ul style="list-style-type: none"> · 신흥국(2): 최근 주요 신흥국의 경제동향과 이슈
제 2017-9호	<ul style="list-style-type: none"> · 신흥국(3): 최근 신흥국 자본유출입의 특징과 전망
제 2017-10호	<ul style="list-style-type: none"> · 일본경제(1): 최근 일본경제의 주요 특징과 시사점