

## 잘 나가는 기업 및 경영자의 오만과 독선

박 철 순  
서울대학교 교수

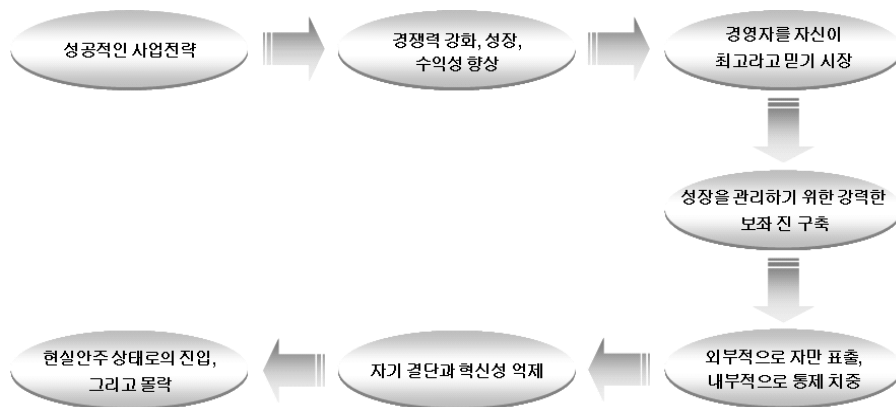


요즘 잘 나간다는 기업, 그리고 그 기업의 경영자를 보자. 많은 경우 그 기업의 경영자는 내부 직원뿐 아니라 외부 공급업체를 비롯한 각종 이해관계자들에 대해 “싫으면 말고”식의 극히 거만한 행태를 보이고 있다. 이 기업은 필연적으로 과거 많은 기업이 걸어온 ‘현실에 안주하는 현상 (satisfactory underperformance)’을 겪을 수 밖에 없고 이는 마침내 그 기업의 종말을 가져올 것이다

### 현실에 안주하는 현상의 진행과정

우리는 성공한 기업이 순식간에 몰락하는 현상을 종종 보게 된다. 과거 메디슨이 그랬고 기아나 대우그룹도 이에 다르지 않다. 이들이 몰락하는 과정은 쉽게 예측이 가능하다

**그림** 현실안주 현상의 진행과정



---

성공한 기업은 운이 좋았거나 기회를 잘 잡아서, 또는 경영자가 뛰어난 통찰력과 용기가 있어, 우수한 사업 전략을 수립하게 된다. 그 전략은 시장의 요구와 기업의 강점에 부합한 것으로서 그 결과 기업은 높은 성장과 수익을 창출하는 경쟁력을 가진 기업으로 발전하고, 탁월한 성장과 수익으로 인해 대외적으로 높은 인지도와 찬사를 획득하게 된다. 이에 따라 많은 경영관련 잡지의 표지는 그 기업 및 그 기업 최고 경영자의 얼굴로 장식된다. 세계 굴지의 경영대학들은 다투어 그 기업의 성공에 대한 사례를 출간해 학생 및 경영자들에게 알리게 된다. 그 경영자는 각종 모임에 참석하여 수많은 역경 속에서도 이처럼 탁월한 성과를 올릴 수 있었던 비결에 대해 강연을 하게 된다.

대중매체와의 인터뷰, 그리고 강연을 통해 성공의 비결을 설명하고 합리화하는 과정에서 그 경영자는 자신도 모르는 사이 자신의 능력에 대한 미화 작업을 하게 된다. 그런 과정을 반복하게 되면서 이 경영자는 마침내 그가 최고라는 각종 대중 매체 및 강연에서의 미화된 내용을 있는 그대로 믿기 시작한다.

기업이 더욱 성장함에 따라 경영자는 그 기업을 보다 효과적으로 통제할 필요성을 느끼게 된다. 과거의 성공이 최고 경영자가 자신의 능력에 의해서 그리고 그 스스로 모든 것을 결정함으로써 이루어졌다는 미화된 내용을 사실로 믿게 된 경영자는, 이제 그 성공을 지키고 더욱 공고히 하기 위해서는 그 경영자가 앞으로도 계속 모든 일을 결정해야 한다고 믿게 되는 것이다. 기업 규모가 커진 상태에서도 최고 경영자가 모든 일을 결정하기 위해서는, 모든 정보를 수집하고 모든 중요한 선택 및 의사결정 사항을 경영자에게 알려주는 지원을 필요로 하게 된다. 경영자 자신의 탁월함을 확대된 조직에 활용하기 위해 마침내 최고 경영자는 많은 계층의 보좌진을 두게 된다. 그 보좌진들 또한 각종 대중 매체를 통해 그들의 뛰어난 대내외에 과시하게 되고 이런 현상은 시간이 지남에 따라 더욱 증폭된다.

과거의 성공이 최고 경영자가 모든 것을 결정함으로써 이루어 졌고 이러한 성공을 지속하기 위해서는 그가 계속 모든 것을 결정해야 한다고 믿음으로써 이제 내부 직원들은 단지 통제 대상으로 전략하게 된다. 자신의 기업이 최고라는 믿음은 이들 내부 직원들이 제시하는 여러 가지 개선 및 불만사항에 대해 ‘싫으면 말고’식의 독단적인 행태를 보이게 된다. “최고인 우리 기업에 근무하는 것 자체가 얼마나 감사해야 할 일인데, 그리고 이런 우리 기업에 근무하고자 하는 사람들이 얼마나 많은데, 감히 불평을 하느냐”는 식이다. 이런 내부적 통제 및 오만은 마침내 기업 내 실무진들로 하여금 자기의사결정능력 및 의욕을 상실하게 한다. 그리고 기업 내 정치력이 뛰어난 사람이 두각을 나타내게 되고 고객이나 종업원 편에서 일하거나 이익을 제기하는 사람은 장애물로 인식되어 소외되거나 조직에서 제거된다. 조직 내 의욕과 정열은 사라지고 오직 복종과 두려움만이 팽배하게 된다. 점차 그 기업은 현

실안주 또는 저조한 성과에 만족하는 상태에 접어들게 되는 것이다.

## 급격히 성공한 기업의 몰락에는 경영자의 오만과 독선이 있다

경영자의 오만과 독선이 가져오는 더 무서운 결과는 그들의 오만과 독선이 내부 직원뿐 아니라 외부 고객, 공급자, 그리고 기타 여러 이해 관계자로까지 확대, 표출될 때 발생한다. 그들이 최고라는 자만에 이제 그들은 내부 직원뿐 아니라 고객 및 공급자에 대해서도 지극히 거만한 모습을 보이게 된다: “좀 잘못됐다고 한들 왜 그리 야단인가? 최고인 우리와 거래한다는 것이 얼마나 명예로운 지 모르는가?” 이러한 외부에 대한 오만과 독선은 단지 고객이나 공급자에서 끝나지 않는다. 자본시장, 은행권, 학계, 언론계, 그리고 심지어 정부단체에 대해서도 “싫으면 말고” 식의 지극히 오만하고 독단적인 태도를 보이게 된다. 이러한 오만과 독선이 가능한 이유는 우선 그 기업이 아직 잘 나가기 때문에 비록 그 기업이 싫더라도 그 기업과 관계를 맺고자 하는 많은 사람들이 있기 때문이다. 기존의 당사자가 고분고분하지 않으면 그 기업과 거래하기를 원하는 다른 많은 후보자 중 하나를 선택하여 교체하게 된다. 만약 그 중에서도 맘에 드는 후보가 없으면 그들이 직접 하면 된다는 사고방식이다. 언론계가 자신에 대해 호의적이지 않으면 스스로 언론사를 설립하고, 외부 경제전문가의 의견이 맘에 들지 않으면 자신의 경제연구소를 직접 설립해 이를 견제한다. 대학이 자신의 뜻대로 움직여 주지 않으면 자신이 직접 대학을 설립해 운영하기도 한다. 최고인 우리가 직접 하면 다르고 훨씬 더 잘 할 수 있다는 것이다.

내부뿐 아니라 외부에 대한 오만과 독선은 마침내 그 기업을 급속한 몰락의 길로 내몰게 된다. 우선 능력이 있어 다른 곳에서도 충분한 기회를 가질 수 있는 내, 외부 이해 관계자는 그 기업을 떠나게 되고 실력이 떨어지는 이해관계자만이 그 기업 주변을 기웃거리게 된다. 외부에 대한 오만과 독선이 그 기업의 몰락을 가져오는 더 큰 이유는 경영자의 오만과 독선이 그 기업 주위의 많은 사람들을 적으로 만들기 때문이다. 즉 이들은 그 기업에 대해 “어디 한번 보자” 식의 태도를 갖게 되는 것이다. 이는 그 기업을 떠난 이해관계자들뿐 아니라 싫지만 어쩔 수 없이 아직 그 기업에 빌붙어 사는 이해관계자들도 마찬가지이다. 이때부터 그 기업은 급속한 위기로 치닫게 된다. 어느 기업이나 크고 작은 경영상의 실수는 하기 마련이고 대부분 이러한 실수는 주위 사람들의 도움 및 지원에 의해 극복된다. 오만과 독선에 의해 주위의 많은 사람을 적으로 만든 기업은 어떠한 경영상의 실수도 허용되지 않는다. 이는 곧 그 기업의 몰락을 뜻한다.

현재 잘 나가는 우리 기업 중에는 경영자의 오만과 독선에 의해 주위의 많은 사람들이

---

“어디 얼마나 잘 나가나 보자”며 지켜보는 기업들이 있다. 이러한 분위기가 팽배하게 되면 이 기업은 급속한 몰락의 길로 접어들게 된다. 그 기업 및 경영자의 오만과 독선을 향후 어떻게 관리하느냐가 그 기업 및 경영자의 미래를 결정하게 될 것이다.

## 과거 부동산버블 사례로 본 미국 주택경기 둔화와 시사점

연구원 강 현 (tome@hanaif.re.kr)  
수석연구원 김완중 (wjkim@hanaif.re.kr)  
초빙연구원 이승훈 (shlee@hanaif.re.kr)

최근 미국 주택경기가 둔화되는 가운데 서브프라임 모기지 연체율 상승, 주택거래 감소, 주택가격 하락 등 주택경기 둔화에 대한 우려가 높은 상황이다. 한편 미국과 1~2년 정도의 시차를 두고 동조현상을 보이던 유럽 주요국의 주택가격 역시 하락세를 보이는 등 미국발 금융위기의 확산 가능성이 높아지고 있다. 과거 부동산버블 붕괴는 금융자유화 및 금융규제 완화로 시장의 유동성이 확대되어 주택수요가 증가할 때 자기실현적 기대를 통해 버블이 형성된 후 금리상승, 세계경제 침체 등의 내외부요인에 의해 주택시장의 둔화가 시작되면, 주택가격이 급격히 하락하여 금융시장이 부실화되고 경제성장이 둔화된다. 따라서 국내 주택시장 안정을 위해 주택담보대출, 부동산PF, ABCP 등의 부동산 금융 부실 가능성과 거시환경요인 변화에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다.

최근 미국 주택시장은 2006년 상반기 이후 주택경기가 둔화되는 가운데 서브프라임 모기지 연체율 상승, 주택거래 감소, 주택가격 하락 등 부동산버블 붕괴에 대한 우려가 높아지는 상황이다. 버블은 주택수요의 증가와 주택가격의 상승은 저금리를 바탕으로 순환적 구조를 형성할 때 형성되기 시작한다. 이때 과열된 주택경기 안정을 위하여 금리가 인상되고 주택담보비율이 하향 조정되면 모기지를 이용하여 주택을 구입한 가계의 부채부담이 증가하게 된다. 만일 부채상환압박이 심화되어 주택매물이 증가하여 주택가격이 급격히 하락하게 되면 버블이 붕괴될 위험이 높아져 경제전반에 충격을 가져오게 된다. 따라서 최근 유럽 주요국과 미국의 주택시장 동향을 과거 부동산버블 붕괴 사례와 비교하여 향후 주택시장의 변화에 대한 시사점을 살펴보고자 한다.

미국 주택경기 둔화에 따라  
버블 붕괴 가능성 높아져  
과거 사례 비교를 통한  
향후 주택시장 전망 필요

## 미국 주택가격 하락에 주목해야

지난 10년간 크게 상승한  
미국의 주택가격은  
지난해부터 하락세 지속

1990년대 후반에 시작된 미국의 저금리 기조는 모기지를 이용한 주택구입 수요를 확대시켰고 주택가격이 지속적으로 상승할 것이라는 자기실현적 기대를 바탕으로 주택구입 수요는 더욱 증가하였다. 그 결과 지난 10년간 미국의 주택가격은 약 93% 상승하였으나 지난해부터 하락세를 보인 주택가격은 올해 서브프라임 모기지 사태 이후에도 하락세를 지속하여 부동산버블붕괴가 심각하게 우려되는 상황이다.

### 지난해부터 주택가격이 하락세로 반전

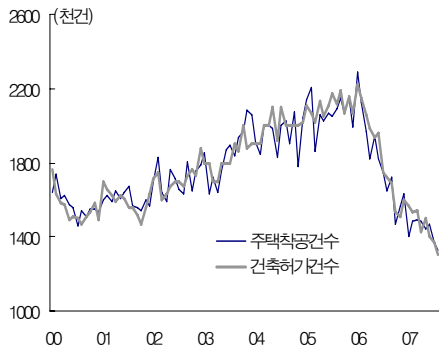
최근의 미국 주택시장은 꾸준한 공급증가와 거래가격 상승으로 지속적인 성장세를 보여 왔다. 그러나 2005년 하반기 이후 주택착공건수 및 건축허가건수가 급격히 감소하여 2007년 9월 중 주택착공건수는 119만 채로 14년 만에 최저치를 기록하는 등 주택공급이 감소하는 상황이다. 한편 2006년 이후에는 주택착공건수 및 건축허가건수가 감소하여 신규공급이 줄어드는 상황에서 평균주택판매가격과 주택판매 역시 감소하였다. 이와 같은 최근 동향을 고려할 때 10여년 이상 지속된 미국 주택시장은 서브프라임 모기지 사태 이전에 이미 상승기에서 벗어나 하강 국면으로 접어들었음을 보여준다.

### 서브프라임 모기지 부실이 주택가격 하락 심화시켜

서브프라임 사태 이후  
미국 주택판매감소 지속

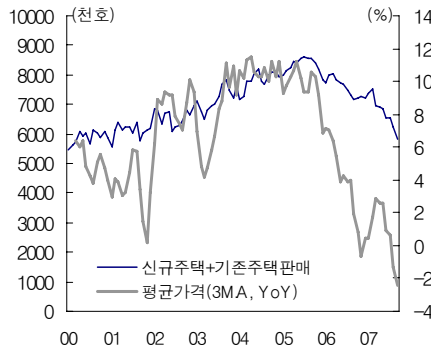
금년 2월 HSBC의 서브프라임 관련 부실 문제로 부각되었던 미국 서브프라임 문제는 전세계 금융시장의 변동성을 확대시켜 미국을 비롯한 주요국 중앙은행들이 유동성 공급을 확대하는 등 금융시장에 적극 개입하며 서브프라임 모기지 사태를 조기에 수습하려는 움직임을 보였다. 그러나 미국의 9월 신규주택 판매실적이 1997년 5월 이후 최근 10년간 가장 낮은 77만호 수준으로 하락할 것으로 예상되는 가운데 기존주택판매도 2002년 이래 가장 낮은 5.7백만 호 수준으로 하락하였으며, 모기지 대출주택의 압류가 증가하는 등 주택경기가 둔화되고 있다. 하반기의 부진한 주택판매실적 예상은 서브프라임 이후 대출자에 대한 엄격한 심사와 높은 모기지 이자율로 잠재고객들의 주택수요가 크게 감소하였기 때문이다.

그림 1 주택착공건수 및 건축허가건수



자료: Datastream

그림 2 주택가격 추이



자료: Datastream, 하나금융경영연구소

서브프라임 모기지는 금융기관의 대출전략에 의해 상환능력이 없는 소비자들까지도 무리하게 주택을 구입하도록 부추겼고, 이에 따라 주택구입 수요가 증가해 주택가격이 크게 상승했으며, 주택가격 급등세가 이어지자 투자목적으로 자신의 신용한도를 넘어서 고가 주택구입 열기가 확산되었다. 이 과정에서 고소득자들의 서브프라임 모기지 이용 비율도 대폭 늘어나 지난해 연간 소득 30만 달러 이상인 백인들의 고금리 대출 이용 규모도 한 해 전보다 74% 급증할 정도로 중산층 이상의 서브프라임 대출이 증가하였다. 2004~2006년 동안 2,500여개의 은행과 저축기관, 신용조합, 모기지업체가 대출한 서브프라임 모기지 규모는 1조5,000억 달러에 달하며, 서브프라임 모기지가 전체 주택대출에서 차지하는 비중도 같은 기간 16%에서 29%로 크게 높아졌다. 또한 2008년에는 변동금리 서브프라임 모기지 규모가 최대 6,000억 달러에 이를 것으로 추정되어 서브프라임 사태가 경제전반으로 확대될 우려가 높아지고 있다.

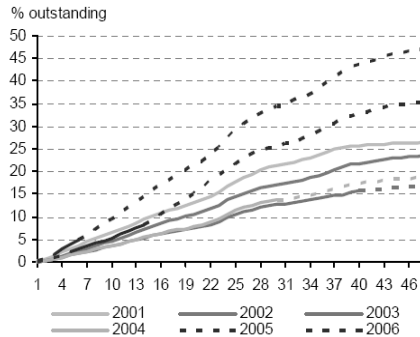
향후 미국 주택가격 하락 추세는 당분간 지속될 것으로 전망된다. 무엇보다 주택공급 과잉에도 불구하고 이미 착공된 신규주택이 시장에 공급되고 있으며, 서브프라임 모기지 부실이 현실화되면서 은행이 담보물인 주택을 압류하여 부동산시장으로 방출하는 현상이 이어질 것으로 보인다. 또한 주택가격 상승을 기대하고 무리하게 주택을 구입했던 사람들도 대출이자 계속 상승하고 주택가격 하락에 따른 손실을 줄이기 위해 집을 매도하는 경우가 늘어날 것으로 보인다. 또한 서브프라임 모기지 사태로 인한 신용경색은 주택구입 수요를 억제시켜 주택거래를 감소시킬 것이다.

미국 주택가격 하락세는 당분간 지속될 전망

주택가격 하락과  
서브프라임 모기지 부실로  
향후 경제전망 불투명

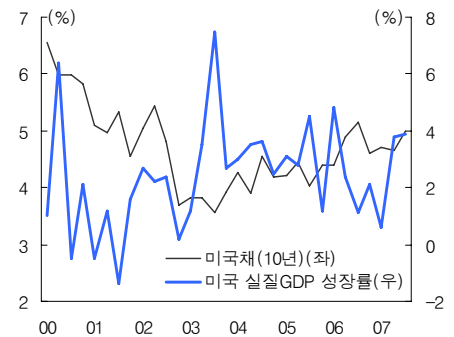
미국은 주택경기 침체로 모기지 채무불이행 대출자들에게 의한 소비자 파산보호 신청 건수가 증가하고 있다. 미국 파산연구소(ABI)에 따르면 지난 9월 소비자 파산신청 건수는 6만9,000건으로 전년동기 대비 23%, 연초 대비 45% 급증하였다. 15% 정도의 미국 주택가격 하락이 예상되는 가운데 만일 2009년까지 3년간 주택가격이 20% 하락하는 경우 약 2백만 명의 서브프라임 모기지 대출자들이 2009년까지 710억 달러 규모의 주택을 잃게 될 것으로 예상된다. 이렇듯 미국 주택가격의 하락과 서브프라임 모기지 부실에 의한 압류 비율 상승은 자산가치 하락, 세입 감소 등 경제 전반에 걸쳐 향후 전망을 불투명하게 만드는 원인이 된다.

**그림 3** 미국 모기지 대출연도별 60일 연체율 전망



자료: Lehman Brothers

**그림 4** 미국채(10년) 및 실질GDP 성장률



자료: Datastream

### 최근 유럽 주요국 주택가격 하락세로 돌아설 듯

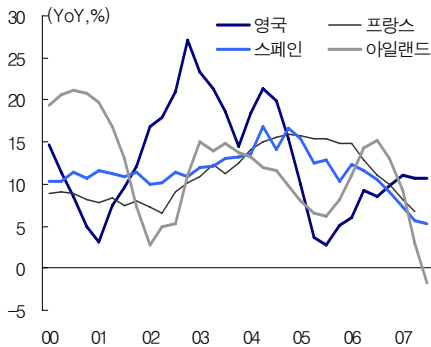
2000년 이후 급등한  
유럽 주요국 주택가격은  
일부국가 중심으로  
상승세 둔화

2000년대 이후 저금리를 바탕으로 세계 주요국의 주택가격이 급등하기 시작하여 지속적인 주택가격 상승이 이루어졌다. 그러나 올해 미국 서브프라임 모기지 사태로 인한 금융시장의 위기감이 확산되고 미국 주택가격 하락이 지속됨에 따라 미국에서 시작된 주택가격 하락세가 유럽으로 확산되지 않을까 하는 우려가 커져가고 있다. 실제로 지난 10년간 두 자릿수의 성장세를 보이던 유럽 주요국의 주택가격이 최근 일부 국가를 제외하고 상승세가 크게 둔화되었으며 하락세로 반전될 가능성이 높아지고 있다. 그동안 유럽 주요국 주택가격의 높은 성장세는 실질소득 증가, 금리하락, 인구증가, 투자동기 등 수요측면의 요인들이 강하게 작용했기 때문이다. 그러나 최근 유럽 주요국의 주택가격 조정 움직임은 독일을 제외



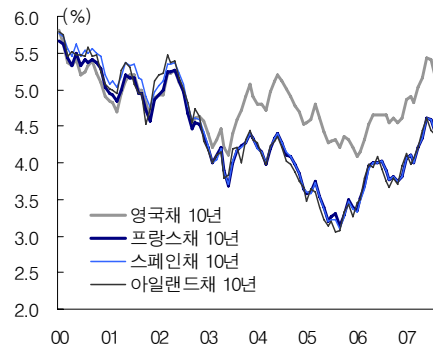
한 유럽 주요국의 주택가격이 비교적 고평가된 상황에서 미국 서브프라임 임 모기지 사태에 따른 금리 상승과 경기신뢰 하락, 주택자금대출 기준 강화 등으로 인해 상당부분 수요가 억제되고 있기 때문으로 보인다.

그림 5 주택가격지수 추이



자료: Datastream

그림 6 금리변동 추이



자료: Datastream

유럽 주요국의 주택가격은 미국 주택가격과 1~2년의 시차를 두고 동조화 현상을 보여 왔으나 서브프라임 사태를 계기로 시차가 더욱 단축될 것으로 예상된다. 지난 2000년 이후 빠르게 상승한 영국의 주택가격은 지난 9월 하락하였고, 스페인은 기존주택 평균가격이 지난 7월 이후 소폭 하락하였으며, 프랑스 주택가격 상승률도 둔화되었다. 아일랜드 역시 8월 이후 주택가격이 1.9% 떨어지는 등 전반적인 주택가격 하락이 유럽으로 전이될 수 있다는 우려 가운데 그 동안 경기를 부추겨온 주택시장이 냉각되면서 모기지 상환 부담 증대에 따른 소비 위축이 경제 전반에 부정적인 결과를 초래하지 않을까 염려되는 상황이다.

유럽과 미국의 주택가격 동조주기 단축 예상

2000년대 들어 급속한 상승세를 보여 왔던 영국의 주택가격은 2005년 이후 안정세로 돌아섰으나 상반기에 다시 높은 상승률을 기록하였다. 이는 경기호조에 따른 주택구매력 증대와 더불어 추가 가격상승 기대에 따른 투기수요 증가 등이 원인이었으며, 서브프라임 사태 이후에는 대출금리 및 주택가격 상승에 따른 가계의 주택구입 부담 확대, 대출기준 강화 등으로 신규수요가 줄어들어 주택가격 상승률을 둔화시키고 9월에는 주택가격 하락을 경험하기도 하였다.

영국의 주택가격은 미국 서브프라임 사태 이후 최근 하락세 경험

특히 스페인의 경우 수년간 주택경기 호조로 지난 10년간 주택가격이 두

스페인인 주택건설업의  
GDP 비중이 높아  
주택경기 둔화의 영향 클 것

배 이상 상승하는 등 전반적인 경기 부양에 기여했으나 최근 주택가격 상승세가 둔화되고 있어 향후 소비 확대가 제한되고 주택건설이 위축될 우려가 증가하고 있어 주택경기 둔화가 경기에 미치는 부정적 영향이 클 전망이다. 또한 주택건설업의 GDP 비중(10%)이 유로지역 평균(6%)을 상회하고 있고, 주택건설업 관련 노동자 비중도 전체 노동자의 13%로 역시 유로지역 평균(7%)보다 높아 주택건설이 둔화될 경우 부정적 영향도 여타지역보다 크게 나타날 것으로 전망된다.

금리상승 및 버블 위험으로  
주택구입수요 둔화

프랑스는 영국과 유사하게 2000년대 들어 10% 이상의 높은 주택가격 성장추이를 보였으나 올해 상반기에는 7.4%로 다소 둔화되었다. 가격상승기에는 고령화에 따른 독신가구 증가, 소득향상에 따른 주택교체수요 증가, 대출기준 완화 등으로 주택가격이 상승하였으며, 소득증가를 배경으로 고급주택 및 고급주거지를 중심으로 주택수요가 크게 증가하였다. 그러나 올해 금리상승에 따른 주택대출 원리금 부담 확대 및 주택가격 급등에 따른 버블 위험 등으로 주택구입수요가 둔화되면서 주택가격 상승률이 둔화되어 미국 서브프라임 사태의 영향을 받는 것으로 보인다.

아일랜드는  
주택경기 둔화에 의한  
경기침체 가능성 가장 높음

아일랜드의 주택가격은 2006년 13.4%에서 금년 상반기에는 6.0%로 둔화되는데 이어 금리상승 및 주택경기 과열우려 등으로 7월에는 -0.7%의 하락세를 보였다. 특히 아일랜드는 주택건설투자의 GDP 비중이 14.6%로 OECD내에서 가장 높은 수준으로 주택시장 침체가 경기침체로 이어질 가능성이 가장 높은 국가이다.

## 과거 주택시장 버블붕괴 사례

과거 주택가격 버블 붕괴  
평균 4년, 30% 정도 하락

1970년 이후 세계 14개 국가의 주택가격 버블붕괴 사례를 살펴보면, 주택가격 폭락시 주택가격의 하락은 평균 4년간 지속되며 실질가격 기준으로 30% 정도 하락한 것으로 나타나며, 주택가격의 하락폭은 주식시장 붕괴시 주가하락폭(45%)에 비해 작게 나타나지만, 하락기간은 주식시장의 붕괴기간(2.5년)보다 훨씬 장기간에 걸쳐 나타나는 것으로 알려져 있다. 특히 1970년 이후 주택가격이 폭등한 14개국의 74개 사례중 30개가 주택가격 폭락으로 연결되었으며, 1970년대 말~1980년대 초반 및 1980년대 말~1990년대 초반에 주요 국가들의 주택가격이 동시에 폭락하는

양상을 보였다. 1970년대 말~1980년대 초반의 주요국 주택가격의 동시 폭락은 고인플레이션의 억제를 위해 각국 정부가 긴축 통화정책을 실시한 것에 기인한 반면, 1980년대 말~1990년대 초반의 주택가격 동시 폭락은 1987년 주식시장 붕괴이후 확대된 유동성을 흡수하기 위해 1988~1989년에 각국이 금리인상을 실시한 데 기인한다. 이는 전세계적인 저금리를 바탕으로 대부분의 국가에서 급등한 주택가격이 금리인상 등의 영향으로 하락세로 전환되었다는 점에서 시사하는 바가 크다.

**표 1** 주택가격 버블붕괴와 금융위기 사례

국가	버블붕괴 (시점)	금융위기(사차) (시점)	주택가격 하락률 (%)	하락기간 (년)
캐나다	1981	1983(2)	-21	3
핀란드	1989	1991(2)	-47	4
아일랜드	1980	1985(5)	-28	7
일본	1990	1992(2)	-33	8
멕시코 1	1981	1982(1)	-81	6
멕시코 2	1994	1996(2)	-10	1
네덜란드	1977	1982(5)	-48	7
스페인	1978	1979(1)	-32	4
스웨덴	1990	1992(2)	-26	3
태국	1993	1997(4)	-45	6
평균	-	(2,5)	-35	4,6

자료: IMF

과거 주요국들의 금융위기는 부동산관련 대출의 위험성을 과소평가하여 금융기관이 부동산투자 및 부동산관련 대출을 과도하게 확대함으로써 발생한다. 즉, 1970년대 이후 주요 국가들이 주택가격 버블붕괴가 금융위기로 이어진 사례는 대부분 부동산부문에 대한 과잉대출로 버블이 발생한 후 경기침체, 금리상승 등으로 버블이 붕괴되면서 금융위기가 발생한 것으로 나타났다. 특히 세계 금융위기 사례를 보면 주택가격 버블붕괴 후 2년간 실질주택가격이 15% 이상 하락하면서 금융위기가 발생하고 주택가격 하락 총 기간 동안 평균 35% 하락하였으며, 상업용부동산은 평균 45% 하락했던 것으로 나타났다. 금융기관 위기는 주택가격의 하락을 심화시켜 금융위기가 최고조에 달할 때까지 주택가격이 지속적으로 하락하고, 주택가격 상승이 금융기관의 신용확대에 기인한 경우 금융위기에 따른 주택가격 하락폭이 더 큰 것으로 나타났다.

주택가격 상승이  
금융기관의 신용확대에  
기인한 경우  
금융위기에 따른 주택가격  
하락폭 더 크게 나타나

또한 주택가격이 급락할 경우 금융권의 신용공급 축소와 가계부문의

주택가격 급락시  
장기불황 가능성 높음

Debt Crisis 발생으로 소비 및 투자부진이 지속되면서 장기불황에 빠질 가능성이 높은 것으로 나타났다. 주택가격 버블붕괴를 경험한 14개국의 사례 분석결과, 민간시용 증가율은 1년 이내에 8% 수준에서 0% 수준으로 급속히 감소했고, 3년 이후에도 0.5%~1%의 낮은 수준을 기록한 것으로 나타났다. 이에 따라 가계소비 및 투자 부진 등이 초래되며 GDP성장률이 큰 폭으로 하락하는 등 내수부진형 경기침체가 장기화되는 것으로 나타났으며, 주택가격 버블붕괴시 14개 주요 선진국의 평균 GDP성장률은 3.4%에서 0.8%로 하락하는 것으로 나타났다.

**표 2** 영국·일본·스웨덴의 부동산시장 붕괴시 GDP성장률 추이 (단위: %)

구분	급락시작 시점	직전 1년	급락시작 연도	1년 이후	2년 이후	3년 이후
영국	1990년	2.2	0.8	-1.4	0.2	2.3
일본	1992년	3.3	1.0	-0.2	1.1	2.0
스웨덴	1991년	1.4	-1.7	-1.4	-2.2	2.6

주: 주택가격 하락률은 영국 17%(90~93년), 일본 75%(91~04년), 스웨덴 26%(91~93년)

자료: 하나금융경영연구소

### 영국 사례

1980년대 이후 영국의  
주택가격상승은  
소득증가, 저금리,  
주가상승에 기인함

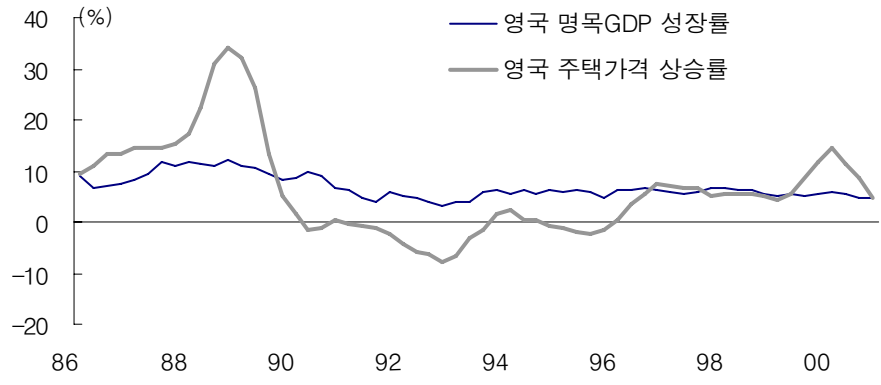
1970년대 초 한 차례 버블붕괴를 경험한 영국의 주택가격은 1980년대 들어 상승세가 지속되어 왔으며, 1986년 이후에는 경기회복과 함께 급등하기 시작하였다. 1982년부터 1989년 사이에 약 88% 상승한 영국의 주택가격은 1986년 이후 매년 15% 이상 상승했으며 1989년에는 32%나 급등하였다. 1980년대 영국의 주택가격은 경기회복에 따른 소득과 부의 증가, 주택담보대출시장의 규제완화 및 낮은 실질금리, 인구구성에 있어서 주택구매층의 증가 등으로 급격히 상승하였으며, 경기회복에 따라 주가가 상승하기 시작해 1987년의 주가가 1984년 주가를 2배 이상 상회하는 등 금융자산의 증가도 주택가격의 상승을 부추겼다.

금융산업 규제완화와  
대출금리 인하가  
주택가격 상승에 일조

1980년대에는 영국 금융산업의 규제완화로 금융기관들의 경쟁적인 대출 확대가 나타났으며, 특히 주택금융에 대한 금융기관의 제한을 철폐함으로써 모기지 대출규모가 급증하게 되었다. 특히 주택담보비율(LTV)이 증가하여 1970년대 후반 60%에서 1980년대 후반 68%로, 1990년 초반에는 72%로 상승하였다. 주택담보비율 상승과 더불어 1986년부터 1988년 사이에 금리가 약 4.5%p 하락하여 주택금융을 통한 주택수요가 급증하

며 주택가격이 급등하게 되었다. 이 기간 영국의 대출금리는 12.4% (1986년), 10.3%(1987년), 7.8%(1988년)으로 낮아졌으며, 인구구성 측면에서 주택수요층인 20~30대 비중의 증가와 주택공급의 감소, 과세제도의 변화 등도 주택가격의 상승에 크게 일조하였다.

**그림 7** 영국의 주택가격 및 명목GDP성장률 추이



자료: Datastream

1990년대 들어 주택가격의 상승요인들이 반전(금리상승, 소득감소 등)됨에 따라 주택가격은 1990년에 10% 이상 하락했고, 이후 1994년까지 명목가격 기준으로 15% 하락하였으며, 특히 가격상승률이 높았던 런던과 남동부 지역의 가격은 27% 정도의 하락세를 보였다. 경기의 전반적인 과열에 대한 우려로 영국정부가 통화긴축정책으로 전환함에 따라 하락하던 금리가 1989년부터 상승하기 시작해 1990년도에는 대출금리 수준이 1988년보다 7%p나 높아졌으며, 1990년 이후 경기 후퇴로 현재소득 및 기대소득이 하락함에 따라 주택수요가 감소하여 주택가격의 하락추세는 경기가 회복되기 시작한 1994년까지 이어졌다.

**표 3** 영국의 주택금융관련 규제 완화 과정

시행일	조치내용
1980	정부의 신용조절 폐지
1981	영란은행이 대출금리 하한선 폐지
1981	일반은행의 주택금융시장 진출 허용
1986	건설조합의 대출사업 확대 승인
1986	정부 모기지 대출에 대한 가이드라인 철폐
1987	MBS등 주택담보대출의 증권화 도입

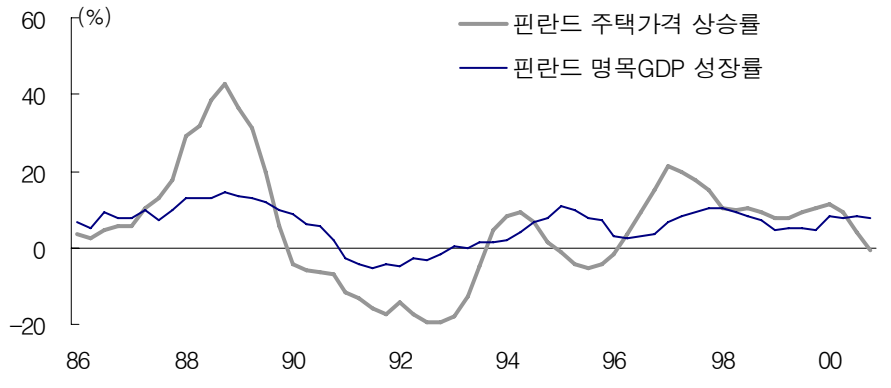
자료: 하나금융경영연구소

핀란드 사례

금융규제 완화로  
핀란드 주택가격 상승

핀란드의 주택가격은 1980년대 중반 이후 실질소득의 증가와 금융자유화에 따른 주택금융의 확대로 1987~1989년까지 3년간 86% 상승하였다. 이 기간에 핀란드는 스칸디나비아 반도의 다른 나라들과 동일하게 1980년대에 금융자유화를 시도함으로써 각종 금융규제가 완화되어 민간신용이 급격하게 증가하였다. 이에 따라 주택금융에 특화된 비은행금융기관의 진출이 증가하여 1980년대까지 정부의 규제하에 소규모 은행 등(농촌조합, 저축은행, 상업은행, 우체국 등)에 의해서 이루어지던 주택금융시장이 크게 성장하게 되었다. 특히 금융시장 자유화에 따른 자본시장의 발달로 은행에 대한 기업금융의 수요가 감소하는 가운데 주택가격이 상승함에 따라 은행들은 주택담보대출을 크게 확대하여 담보비율을 100%까지 설정하고 만기 또한 12~15년으로 확대하는 경우도 발생하였다. 또한 주택금융에 대한 정부의 보조정책으로 대출의 실질금리가 마이너스를 유지함에 따라 주택금융의 수요가 증가하여 주택금융 규모가 빠르게 성장하였다.

그림 8 핀란드의 주택가격상승률 및 명목GDP성장률 추이



자료: Datastream

수출감소와 금리상승으로  
1989년 주택가격은  
40% 이상 하락

핀란드의 경우 금융자유화에 따른 신용확대가 경제전반에 걸쳐 이루어졌기 때문에 건설산업 역시 풍부한 신용을 바탕으로 높은 산출량을 유지하여 주택공급이 안정적으로 이루어졌음에도 불구하고 주택수요의 폭증으로 가격이 급등하였다. 그러나 핀란드의 주택가격은 세계적인 경기침체, 주요 수출상대국인 소련의 붕괴로 인한 수출 감소와 함께 금리상승으로 1989년부터 하락하기 시작하여 1993년까지 명목가격기준으로 40% 이상

하락하였으며, 1988년까지 10%대를 유지하던 금리(3개월물 기준)가 1989년에는 12.6%, 1990년에는 14.0%로 상승하면서 주택금융의 상환부담이 증가하였다.

주택가격의 하락에 따른 가계금융의 부실과 함께 경기침체에 따른 기업 대출의 부실이 확대됨에 따라 1992년에는 부실대출 규모가 총대출금의 9.3%를 기록하였고, 핀란드 최대의 저축은행인 Skopbank 등 일부 금융기관이 지급불능사태에 빠지면서 금융위기가 발생하였다. 이에 따라 핀란드 정부는 금융시스템의 회복을 위해 부실금융기관 지원을 전담할 기구로 정부보증기금(Government Guarantee Fund)을 설립하여 사태를 수습하였다.

주택가격 하락에 따라  
가계금융 부실 및 기업대출  
부실 확대에 따라  
부실금융기관 전담기구 설립

**표 4** 1980년대 핀란드의 금융자유화 과정

시기	조치내용
1983	대출금리에 대한 규제 완화
1984	중앙은행의 상업은행에 대한 신용할당 폐지 외국금융기관의 콜머니시장 참여 허용
1986	대출금리규제 철폐 및 자율변동 허용
1987	주택담보대출에 대한 가이드라인 폐지
1989	증권화 도입

자료: 하나금융경영연구소

### 기타 사례

스페인인 고위험 부동산대출이 크게 늘어난 상태에서 통화긴축 및 실물 경제 악화로 부동산가격이 대폭 하락하면서 은행위기가 초래되었다. 금융자유화로 인한 금융기관간 경쟁격화에 대응하기 위해 고위험 고객에 대한 고금리 대출을 확대했던 스페인 은행들은 1970년대 후반 급격한 통화긴축과 경제여건 악화로 한계대출자의 변제능력이 약화되고 건설업이 침체되면서 부동산가격이 30%이상 하락하는 상황에 직면하였다. 대부분 은행이 부동산 및 고위험 프로젝트의 대출비중이 높아 1979~1983년의 기간 중 50개 이상의 은행이 지급불능상태에 빠지게 되었다.

스페인인 고위험, 고금리의  
부동산대출 부실로  
버블 붕괴

멕시코는 은행의 민영화로 신용공급이 확대되며 부동산가격이 급등한 가운데 경기침체로 한계대출이 부실화되면서 금융위기를 초래하였다. 1982년 1차 금융위기가 발생하기 이전 실질부동산가격이 1년 6개월 만에

멕시코는 은행 민영화로  
신용공급 확대된 상황에서  
경기침체로 금융위기 초래



40% 상승하였으나 1982년초 은행 국유화조치로 민간부문에 대한 신용공급이 급격히 위축되면서 부동산가격이 6년 동안 연평균 20%씩 하락하였으며, 1980년대 후반 금융자유화 및 민영화로 실질 신용공급이 수년간 연 50%씩 증가하였고, 주택 부족, 미래소득에 대한 낙관적 기대 등으로 1988년~1992년의 부동산 버블이 발생하였다. 그러나 1993년 초반 경기침체로 민간부문의 부채부담이 증가하고 부동산가격이 하락세를 보이며 한계대출(특히 모기지 대출)의 t아당수가 부실화되기 시작하였다.

### 과거 부동산버블사례의 공통점

시장의 유동성 증가시  
자기실현적 기대로  
주택가격 상승

금융자유화 및 금융규제 완화로 과도한 신용공급 확대에 따라 시장의 유동성이 증가하는 경우 저금리를 바탕으로 주택구입수요가 증가하여 주택가격이 상승하게 된다. 이 때 향후 주택가격 상승에 대한 자기실현적 기대가 반영되어 주택수요가 더욱 상승하며 이에 따라 공급도 함께 증가하게 된다. 그러나 통화긴축, 금리인상 등의 내부요인 및 세계경제 침체 등의 외부요인이 발생하게 되면 버블이 붕괴되고 금융시장이 부실화되며 경제성장은 둔화되어 회복에 장기간이 소요된다.

### 미국 주택경기 둔화에 따른 시사점

#### 미국 주택시장의 버블붕괴 가능성

미국 서브프라임 관련  
산업의 실적부진 등으로  
고용지표 둔화

미국 서브프라임 사태 이후 주택가격 하락 및 모기지 부실에 의한 향후 경제 손실은 주택가격 평가손 4조 달러, 가계소비 위축 600억 달러, 주택부분 고용감소 130만개 등으로 전망된다. 미국의 주택가격이 하락하고 소비가 줄어든다고 하여도 고용이 꾸준히 늘고, 소득이 발생한다면 미국 경제는 크게 흔들리지 않을 것이다. 이런 측면에서 서브프라임 사태에도 불구하고 올해 지속적인 고용증가율을 보인 점이 미국 경제를 바라보는 낙관론의 근거가 되기도 했다. 그러나 올해 8월 고용증가율이 마이너스(-)로 돌아섰고, 기업의 실적과 직접적으로 연관되어 있는 고용은 서브프라임 모기지 사태와 관련된 금융기관들에서 가장 먼저 실적 부진에 따른 인원 감축을 단행하였다.

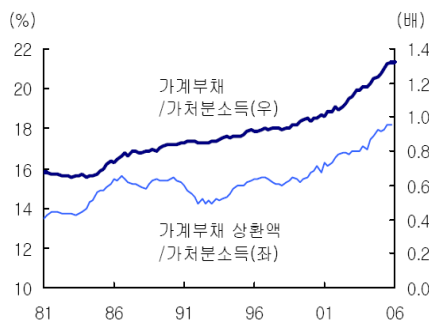
미국의 주택가격 하락이 장기화되면 실물부문에서 건설경기 침체와 자산



가치 하락에 의한 투자감소, 고용악화로 이어지고, 서브프라임 부실의 심화는 금융부문의 불안으로 연결되어 관련기업의 부실과 소비감소 등의 결과를 야기하게 된다. 이와 함께 고유가, 달러 약세의 대외적 불안요소가 증폭되는 경우 향후 미국 경제에 대해 낙관하기 어려우며, 미국 경제의 침체가 장기화되는 경우 세계 경제 성장도 둔화될 수 있다. 따라서 미국은 인플레이션 위험과 경제침체 위험의 균형을 맞추기 위해 9월과 10월 금리인하를 단행한 가운데 유가상승, 주택시장 부진, 신용경색 등의 악재가 소비를 위축시키면서 경제성장이 당분간 둔화될 것으로 보인다.

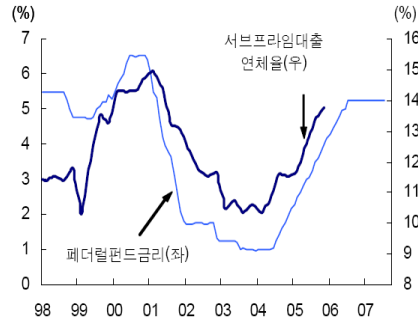
주택가격하락이  
장기화되는 경우  
미국 경제성장 둔화 예상

그림 9 미국 가계의 부채부담 지표



자료: FRB

그림 10 정책금리와 서브프라임 연체율



주: 미국 정책금리는 서브프라임 대출 연체율을 1.5년 정도 선행  
자료: Bloomberg

### 90년대 후반, 미국 가계부실화가 금융부문의 혼란을 야기

한편 최근 미국의 신용카드 부채 총액은 지난해 말 기준 미국 GDP의 6.6%에 달하는 수준으로 서브프라임 모기지과 함께 가계의 부채부담을 가중시켜 가계부문의 가치분소득을 감소시키고, 금융기관의 위험이 증가하게 되었다. 신용카드 부채는 9,150억 달러로 서브프라임 모기지 부실에 관련된 채권 9,000억 달러보다 많은 수준이나, 서브프라임 모기지는 담보가 있는 반면 신용카드 부채는 담보가 없으므로 피해가 발생할 경우 더 큰 손실이 예상되므로 또 다른 금융위기로 발전할 가능성을 염려하지 않을 수 없다. 미국은 서브프라임 사태에 따른 금융시장의 위험을 타계하기 위하여 정책금리를 9월에 0.5%p, 지난달 31일 다시 0.25%p 인하하였으나 이는 여전히 시장에 부정적 요인이 상존한다는 사실을 반증하는 결과로 볼 수 있다.

서브프라임 사태에 이어  
신용카드 부채 증가로  
금융기관의 위험 증가

과거 소비자신용 부실화에 따른 금융부문 혼란 경험은 주택경기 급락과 함께 美 聯準의 입지를 좁힐 것

최근 대두된 미국의 신용카드발 가계부실화는 이미 1990년대 후반에 발생해 금융시장에 혼란을 준 경험이 있고 최근의 서브프라임 모기지 사태와 맞물려 있어 시장의 우려를 증대시키고 있다. 참고로 1990년대 있었던 미국의 소비자 신용발 금융부문 혼란을 간략히 소개하면 다음과 같다.

1993년 이후 빠른 경기회복과 주가 및 부동산 등 자산가치의 상승, 실업률 하락, 초저금리 등으로 현재소득뿐만 아니라 미래소득에 대한 기대가 높아지며 소비확대를 위한 소비자신용수요가 증대하였다. 또한 주가 등 자산가치 상승으로 인한 부의 효과(Wealth Effect)가 나타난 가운데, 저금리와 저물가가 지속됨에 따라 소비와 더불어 소비자신용이 계속 확대되었다.

※ GDP성장률 추이(%) : -0.5('91)→ 3.0('92)→ 2.7('93)→ 4.0('94)

※ 연방기금금리(연평균, %) : 5.7('91)→ 3.5('92)→ 3.0('93)→ 4.2('94)

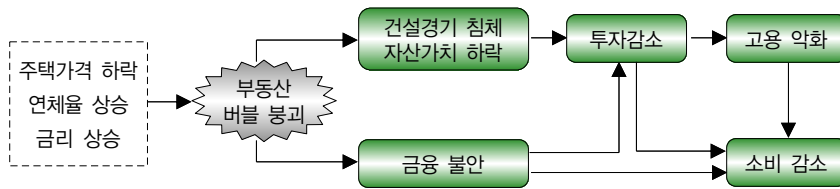
미국의 소비자신용은 카드사의 리볼빙신용을 중심으로 확대된 가운데, 특히 저신용계층을 대상으로 상당수 금융기관이 신규로 진입하면서 서브프라임 시장이 급팽창하였다. 이에 따라 신용카드 보급률이 크게 확대되었으며, 특히 하위 소득계층의 신용카드 보급률이 급증하는 계기가 되었다. 그러나 카드사의 신용대출을 중심으로 한 단기성 가계부채 급증으로 부채구조의 불안정성이 확대되고, 금융부채/가처분소득 비율 상승으로 부채상환 부담이 크게 증가하였다.

주택경기 및 소비자신용의 버블 및 붕괴는 금리책의 사이클에 주로 기인

게다가 경기조절 및 통화팽창 등을 완화하기 위해, 정책금리가 인상되면서 이자율 상승에 따른 이자부담이 상대적으로 저신용자에게 집중되면서 저신용자 계층의 파산이 확산되었다. 또한, 금리상승으로 금융기관들의 조달금리가 상승하는 가운데, 경쟁격화로 평균여신금리가 하락함에 따라 카드사들은 이자마진이 축소되면서 경영악화가 발생하였다. 또한 저신용자의 연체율 상승과 소비자파산 급증 등 소비자신용의 부실이 확대되자, 서브프라임 시장에 진입했던 금융기관의 손실이 크게 확대되었고, 신용카드 연체율이 1995년 이후 급증하기 시작했고, 개인파산도 1994년 이후 매년 최고치를 갱신하였으며, 금융기관도 금리인상 등에 따른 이자수익 축소이외에 경쟁격화에 따른 마케팅 비용 상승, 장기 연체자 및 파산자 증가로 인한 손실 확대 등으로 수익성과 건전성 악화가 가속화 되었다. 또한 금융기관이 부실채권 급증을 우려해 소비자신용을 축소하자, 일시적

으로 소비자 파산 계층이 확대되면서 소비자신용의 부실화가 심화되며, "저신용자의 연체율 및 소비자 파산 증가→ 금융기관 부실채권 급증→ 소비자 신용규모 축소→ 소비자 파산 확대"의 순환고리가 형성되며, 소비자 신용의 부실화가 심화되는 결과를 초래하였다. 따라서 미국의 경기 둔화는 피할 수 없을 것으로 판단되지만 고용사정이 크게 악화되지 않고 달러화 약세 및 기업 수익 호조 등으로 수출 및 설비투자가 양호한 상태를 유지할 경우 경기침체까지는 이르지 않을 것으로 보인다.

**그림 11** 미국 주택가격 하락에 의한 버블붕괴 파급효과



자료: 하나금융경영연구소

### 국내 주택시장 현황 및 시사점

부동산가격에 버블이 존재하여 확장되다가 갑자기 붕괴되면, 부동산관련 산업에 대한 대출과 부동산 담보대출이 부실화되어 금융기관의 안정성이 침해되어 금융위기가 발생할 수 있다. 국내 주택시장에서도 2001년 이후 주택가격의 상승에 따라 시장 안정을 위하여 주택담보대출에 대한 LTV 규제 강화, 가계대출에 대한 대손충당금 적립비율 인상 등 가계대출에 대한 규제를 강화하였다. 그러나 미국 서브프라임 사태 이후 금리인상으로 인해 이미 변동금리 주택담보대출을 이용한 저신용 대출자들의 부실화가 급격히 확대될 수 있다는 점에 유의해야 한다. 최근 은행권 대출규제 강화로 인해 비은행권의 주택담보대출 수요가 증가하였고, 부동산PF, ABCP 문제 등 부동산금융에 대한 부실 우려가 높아지는 상황이다. 지금까지는 부동산금융 관련 위험이 크지 않은 것으로 보이나 최근 급격히 상승한 주택가격의 버블붕괴 가능성을 고려하여 주택가격 및 주택금융시장 여건에 대한 전반적인 모니터링을 강화하고 선제적인 대책을 마련해야 할 것으로 보인다. 이와 함께 미국 등 주요국 주택시장의 경착륙 위험 등 거시환경요인의 변화에 대한 모니터링 역시 필요한 시점이다.

부동산금융 부실 가능성과  
거시환경요인 변화에 대한  
모니터링 강화 필요

## 중국 인플레이션의 진정한 성격과 함의

수석연구원 Warren Park (warrenpark@hanaif.re.kr)

초빙연구원 동애영 (myai2000@hanaif.re.kr)

세계 경제의 성장 안전판으로 부상하고 있는 중국 경제 향방에 적신호가 켜지면서 세계 경제 향방에도 상당한 경고음이 울리고 있다. 그동안 저비용저임금을 무기로 저렴한 공산품을 수출함으로써 세계 경제의 인플레이 안정에 혁혁한 공헌을 해 온 중국이 이제 인플레이션 급등에 몸살을 앓고 있는 것이다. 이런 가운데 중국이 세계 경제의 디스인플레이션 수출국에서 인플레이션 수출국으로 변모되고 있는 것은 아닌가 하는 우려가 고조되기도 한다. 하지만 최근 중국의 인플레이션 급등은 대부분 식료품 물가 상승에 연유한 일시적이고 순환적인 현상에 불과하다. 풍부한 잉여 노동력과 설비 과잉으로 인해 중국 내에서 당장에 인플레이션이 추세적인 현상으로 자리 잡기는 어려워 보인다. 다만 순환적 차원에서 식료품 위주의 인플레이션, 특히 인플레이션 기대를 억제하기 위해 중국 정부가 식료품 수입 확대나 위안화 절상 등과 같은 조치를 취할 경우 중국의 인플레이션은 억제될 수 있겠지만, 대신 세계 경제의 저인플레이션 환경은 상당한 위협에 직면할 공산이 큰 것으로 판단된다.

### 중국 인플레이션의 진정한 성격을 이해해야

중국의 추세적인 인플레이션, 중국 및 세계에 심각한 위협

최근 중국의 인플레이션 문제를 두고 논란이 본격화되고 있다. 특히 중국의 현 인플레이션 양상이 진정으로 추세적인(secular) 현상이라고 한다면, 중국은 물론 전세계적으로도 장기적이고 잠재적으로 심각한 불안을 조장할 공산이 크다.

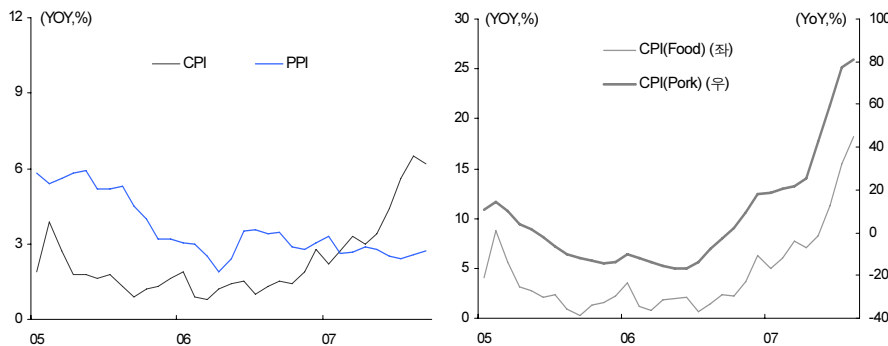
우선 중국의 경우 인플레이션 급등은 경제 불안과 사회 불안의 원천으로 작용할 수 있다. 이는 경제성장과 동시에 사회안정을 중요시하는 중국 공산당에게 실로 골치 아픈 문제가 아닐 수 없다. 사실 중국에서 지난

1984~1989년 및 1993~1996년 인플레이션 시기는 심각한 문제를 초래한 바 있는 데, 80년대 인플레이션 문제는 1989년 천안문 사태로 절정에 달했던 사회 소요를 조장하였고, 90년대 중반의 인플레이션 사태는 물가가 20% 이상 급등하는 가운데 중앙은행 총재의 교체와 금리 급등으로 이어졌다. 그리고 나머지 세계 역시 중국의 인플레이와 수출 물가 급등으로 인해 중국의 인플레이션을 ‘수입’하게 되는 결과에 직면할 수 있다. 이런 양상은 거대한 경제적 변화를 포상하는데, 무엇보다 과거 중국이 전세계에 디스인플레이션 압력을 ‘수출’해 온 당사자이기 때문이다. 대신 이제는 중국이 인플레이션을 수출할 수 있다는 것인데, 이 경우 세계 각국의 금리가 급등하고 글로벌 성장세가 큰 차질을 빚게 될 공산이 크다.

사실 최근 수년간 중국의 低인플레이션 자체도 상당히 놀라운 일이라고 할 수 있다. 중국은 지난 2003년 이후 두 자리 수의 GDP 상승률을 누리면서도 정작 인플레이션은 상당히 저조한 모습을 보여 왔다. 이런 양상이 무한정 지속될 것이라고 보기는 힘들다. 중국 경제가 견실한 성장세를 보이면서, 결국 공급 제약이 발생하고 인플레이션 압력이 부상할 수밖에 없기 때문이다. 또 경제 이론에 따르면, 저평가된 환율이 지나치게 오랜 기간 유지될 경우 인플레이션이 불가피하다. 이미 막대한 규모의 외환보유액 누적(통화 저평가의 한 가지 단적인 증상)에 따른 과잉 유동성으로 인해 중국의 자산 가격 전반이 과열 양상을 보이고 있음을 감안할 때, 전반적인 재화 물가 역시 인플레이션에 직면하게 되는 것은 시간문제일 따름이라고 할 수 있다. 하지만 그 과정이 최소한 몇 년은 걸릴 수도 있다.

중국의 인플레는 시간문제  
그러나 몇 년은 걸릴 듯

**그림 1** PPI는 CPI와 반대로 하락하는 추세 **그림 2** 식료품 부문에 집중된 인플레이션



자료: CEIC

자료: CEIC

## 중국 인플레이션, 인플레이션 악순환과는 무관

### 식료품 물가에 집중된 인플레이션

중국 인플레,  
10년래 최고치로 급등

중국의 소비자물가(CPI)가 연초 이래 큰 폭의 상승세를 타고 있다. 특히 지난 8월에는 전년동월비 6.5%나 상승하며 10년 이상래 최고치를 경신하기도 했다. 이는 중국 정부의 목표치 3%를 대폭 상회하는 것이다. 9월에도 6.2%의 고공행진을 이어갔다. (9월 중 소비자 물가 상승률 중 0.6%포인트의 기여도를 보인) 주거비 상승을 제외할 경우, 식료품 물가가 16%나 급등하면서 소비자 물가 상승세를 견인했다. 특히 돼지고기와 소고기, 신선채소 가격이 각각 전년동월비 49%, 23.1%, 22%나 급등했다. 돼지고기 가격 급등은 전염병(칭이병) 발생으로 인해 돼지 공급이 대폭 줄어든 때문이다. 그리고 채소류 가격은 기상여건 악화 때문으로 풀이된다. 한편 이런 기초 식료품 물가의 상승은 식용유를 비롯해 각종 축산물, 나아가 가공식료품 전반의 물가 상승세로 이어졌다.

**표 1** 각 구성부문의 CPI 상승에 대한 기여도

	비중	2007년 9월 (YoY, %)	CPI 상승 기여도
CPI	100	6.2	6.2
<b>Food</b>	<b>33.6</b>	<b>16.9</b>	<b>5.7</b>
Tobacco, Liquors and Articles	4.4	1.7	0.1
Clothing	9	-1	-0.1
Household Facility	6.2	1.8	0.1
Medicines & Medical Appliances	9.4	2.6	0.2
Transport & Telecom	9.3	-1.4	-0.1
Recreation, Education & Culture	14.5	-0.4	-0.2
Residential Costs	13.6	4.2	0.6

식료품 부문에 집중된 인플레  
비식료품 부문 인플레 억제

그러나 식료품 부문 외의 인플레이션은 전년동월비 0.9% 정도로 여전히 매우 낮은 수준에 머물고 있다. 또 당장에 상승할 조짐도 없다. 전기, 가스나 기타 각종 서비스 물가가 소폭 상승하고는 있지만, 자동차를 비롯해 LCD TV나 의류 등 전반적인 공산품 소비재 물가는 계속해서 하락하고 있는 실정이다. 물론 공공요금과 같은 경우 정부 개입이 없었더라면 3배

가량 급등했을 가능성이 있지만, 그렇다고 해도 식료품 이외 부문의 물가 상승률은 2.7% 정도에 그쳐, 약 12% 가량에 이르는 급성장률을 보이고 있는 경제에는 큰 문제가 되지 못한다. 중국 정부가 에너지와 수도, 공공 운송 및 의료 등 일부 품목들에 대해 가격 통제를 실시하고 있지만, 이들이 CPI 바스켓에서 차지하는 비중은 고작 15%에 그친다.

그리고 CPI 외에 생산자물가(PPI)는 여전히 낮은 수준을 보이고 있다. 8월 중 전년동월비 2.6% 상승에 그쳤는데, 7월 2.4%에 비해서는 오른 것이지만 5월의 2.8%에 비해서는 아직도 낮다. 식료품 가공 물가는 8월 7.8% 상승에 이어 8월 8.6% 상승했지만, 소비 내구재 물가는 0.5% 하락했다. 자본재 물가도 전월과 동일한 2.2% 상승에 그치며 상당히 낮은 수준으로 억제되어 있다. 중국의 산업 부문, 특히 제조업 부문이 상당히 글로벌화 되어 있고 경쟁이 격심하다는 점을 감안할 때, 정부의 가격 통제가 PPI 추세에는 거의 영향을 미치지 못한다고 할 수 있다. 따라서 지금과 같이 낮은 수준의 PPI는 기초적으로 인플레이션을 억제하고 있는 시장의 힘이 작용하고 있음을 시사한다.

### 중국의 인플레이션을 억제하는 요인들

인플레이션을 억제하고 있는 주된 동력들로는 과잉 투자와 都農 노동력 이주, 그리고 제조업의 과잉 생산설비를 들 수 있다.

중국의 인플레 억제 요인,  
과잉투자와 도농 이주 및  
제조업의 과잉설비

신용 급증과 정부 투자지출 급증으로 인해 중국의 고정투자는 지난 20여년간 20% 이상의 급속한 증가세를 보이고 있다. 이는 단지 중국의 총수요 성장을 견인할 뿐만 아니라 공급 능력도 대폭 향상시키고 있다. 자동차를 비롯해 상당수 산업에서의 생산설비는 지난 5~6년간 급증세를 보여 왔다. 에너지나 기타 원자재 가격 급등에도 불구하고, 이와 같은 설비 급증은 경쟁 심화와 가격결정력의 약화를 시사한다.

게다가 농촌 지역으로부터 도시 제조업 및 서비스 부문으로의 노동력 이주도 매년 1,000만명에 이르고 있는데, 이런 추세야 말로 노동생산성 급증과 임금 인플레이션 및 인플레이션 기대의 저공비행을 견인하는 데 일등공신이라고 할 수 있다. 수직 전문화에 기반해 글로벌 제조업이 중국으로 이전되고 있는 추세와 맞물려, 이런 양상은 제조업으로 하여금 에너지

및 원자재 가격 상승을 흡수하고 최종 소비재 물가를 억제할 수 있게 하는 원동력이 되고 있다. 물론 이와 같은 대규모 노동력 이주가 일단락된다면 임금이나 물가의 하방 압력은 해소될 수 있다. 하지만 아직 중국에서 농촌의 잉여 노동력이 고갈되기에는 상당한 시간이 걸릴 수밖에 없을 것으로 보인다. 도시와 농촌 간에 각종 운송 수단 및 도로가 확충되고 있고, 노동시장의 규제 완화를 독려하는 정책들이 이어지고 있기 때문이다.

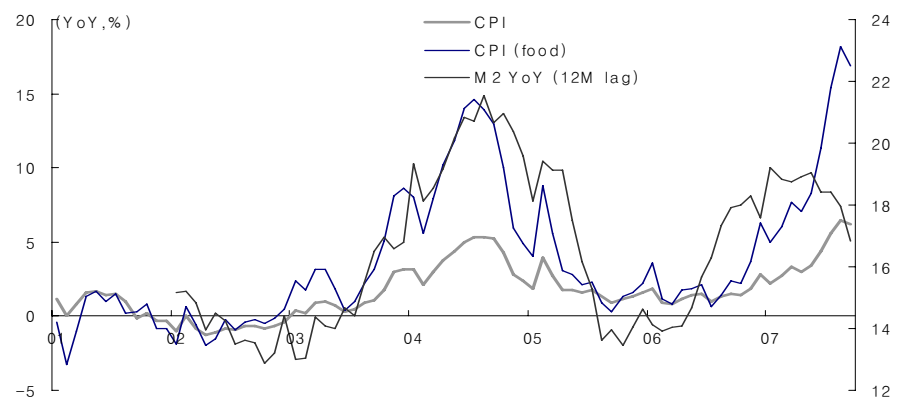
마지막으로 제조업 부문의 과잉 설비 역시 물가 억제 요인으로 평가된다. 실제로 제조업은 지난 3년간 투자 증가의 30% 이상을 차지해 왔다.

**中 인플레이 압력, 대부분 느슨한 통화 여건에서 비롯되어**

80~90년대 인플레이 원인  
통화확대에 따른 과잉 수요

경제개혁에 나선 이후 중국 경제는 1984~1989년, 1993~1996년 두 번에 걸쳐 대형 인플레이션 현상을 경험한 바 있다. 특히 1988년과 1994년에는 소비자 물가 상승률이 18.5%와 21.7%까지 치솟은 바 있다. 이 시기 중 수요와 공급 간에 불균형이 심각했다. 무엇보다 투자 및 소비 등 총수요 급증과 다른 한편으로 이에 부응하지 못하는 총공급에 따른 것이다. 그리고 이 때 중국 정부는 투자와 소비 증대를 독려하기 위해 느슨한 통화정책을 취했다. 특히 본원통화(M0) 공급은 1984년 중 약 50%, 그리고 1992년 중 36.4%나 급등했다. 이런 통화공급 급증은 사태를 더욱 악화시켜, 전반적인 물가가 통제를 벗어나 급속히 치달게 만들었다.

**그림 3** 현재 인플레이션은 순환적 현상에 불과



자료: CEIC



하지만 예전의 인플레이션 시기와는 달리, 지금의 인플레이션은 비교적 과잉 생산이 일반화된 시기에 발생하고 있다. 지난 1997년 이후 전체 생산물 중 과잉공급 양상을 보이는 생산물 비중이 점차 늘어나고 있는데, 지난 2006년 하반기 중 70% 수준에 이르고 있다. 따라서 대다수 품목에서 초과수요 압력은 나타나지 않고 있다. 최근 CPI 급등은 전적으로 식료품 물가와 주거비 상승에서 비롯된 것이다. 반면 다른 품목들은 거의 변하지 않거나 오히려 하락세를 보이고 있는데, 이들 품목들이 총수요 증대에 대응에 신속히 공급을 조정해 왔기 때문이다. 따라서 식료품 물가를 통제할 수 있는 한, 중국에서 전반적인 인플레이션이 현실화될 리스크는 희박한 것으로 판단된다.

최근 인플레  
과잉 공급 하의 인플레

### 공산품에 앞서 식료품 물가에 반영

중국 제조업 부문의 막대한 과잉 생산능력으로 인해 해당 기업들은 총수요가 견실함에도 불구하고 전혀 가격 결정력을 행사하지 못하고 있다. 중국의 제조업 부문은 막대한 잉여 노동력 풀을 확보하고 있고, 대규모 투자를 일삼는 경향이 있다. 따라서 수출과 소비 이상의 과잉 생산이 일반화되고 있다. 그 결과 통화확대로 인한 양(+의 수요 충격이 초래되더라도 공산품 공급은 신속히 이에 적응할 수 있다. 하지만 중국의 식료품 공급은 양의 수요 충격에 한층 더디게 대응할 수밖에 없다. 무엇보다 밀이나 쌀 등 주요 식료품에 대한 수입을 정부가 규제하고 있기 때문이다.

양의 수요 충격에 대한  
식료품 공급 대응의 제약

이런 양상은 지난 2004년 일시적인 인플레이션 시기에서도 확인할 수 있다. 2004년 8월 CPI는 5.4%까지 상승한 바 있는데, 당시에 많은 논자들은 중국이 추세적인 인플레이션 시대로 접어들고 있다는 우려를 제기했다. 하지만 지금과 마찬가지로 당시에 인플레이션은 주로 느슨한 통화 여건에 따른 식료품 물가 급등이 주도했다. 통화공급이 늘어나면서, 일정한 시차를 두고 식료품 물가가 상승했던 것이다. 하지만 이후 통화공급이 줄면서 다시 식료품 물가도 안정을 회복했다.

2004년의 일시적인 인플레도  
유사한 양상

최근 들어서도 중국은 내수 부양을 위해 통화확대 정책을 구사해 왔다. 2006년 1/4분기 이후 M2 통화공급 증가율은 명목 GDP 성장률을 상회해 왔는데, 이로 인해 양의 수요 충격, 그리고 소비재 측면에서 인플레 압력이 나타났다. 사실, 중국의 중앙은행인 인민은행은 계속해서 긴축 의향을

현재 인플레는  
추세적 현상 아니라  
순환적 현상에 불과

보여 왔지만, 지난 8월 중국의 M2 통화공급 증가율은 18% 이상에 달했고, 은행 여신 증가율 역시 매우 높은 실정이다. 식료품과 공산품이 전체 CPI 바스켓에서 각각 33%와 40% 비중을 차지하고 있는 중국의 경우, 식료품이야 말로 CPI 구성 항목 중에서 가장 통화 여건의 변동에 민감한 품목이라고 할 수 있다. 식료품 물가와 통화공급 간에 시차를 두고 양의 상관성이 나타나는 것도 이 때문이다. 그리고 현재 식료품 물가가 주도하고 있는 인플레이션은 대부분 화폐적 현상이며, 따라서 추세적인(secular) 현상이라기보다는 순환적인(cyclical) 현상에 불과한 셈이다.

### 명목임금 급증 이상의 생산성 급성장

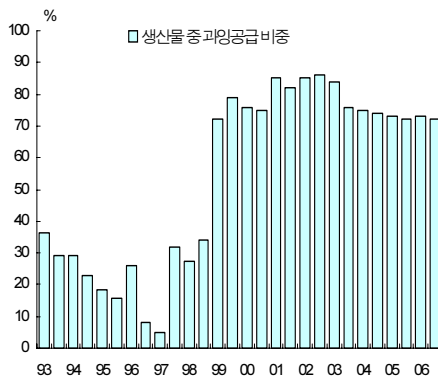
추세적 인플레,  
노동생산성 증가를 이상의  
명목임금 상승률에 기반

이미 언급했다시피, 현재의 식료품 인플레이션은 대부분 통화정책의 소산이며, 따라서 본정상 순환적인 현상이라고 할 수 있다. 반면 추세적 인플레이션은 통화정책과는 무관하며, 대체로 경제의 경쟁력이 약화될 때 나타나는 경향이 있다. 따라서 이때는 명목임금 상승률이 노동생산성 증가율을 상회하며, 그 결과 단위노동비용(ULC)이 상승하게 된다. 중국의 제조업 명목임금은 2004~2006년 중 10%대 초반의 상승률을 보이고 있는데, 이것이 중국 노동시장 경색의 징후, 따라서 인플레 압력의 전조가 아닌지 의구심을 제기하는 견해가 확산되고 있다. 사실 높은 수준의 인플레이션은 명목 임금의 상승 압력으로 뒷받침될 때에나 지속 가능한 법이다.

지금은  
노동생산성 증가율이  
명목임금 상승률 상회

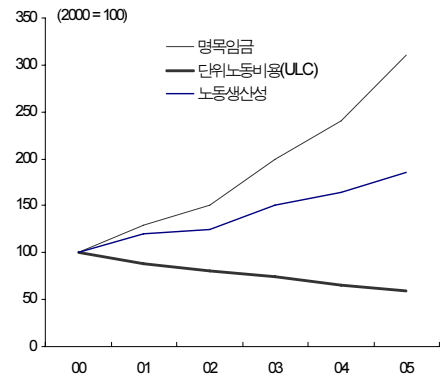
그러나 명목임금 상승률이 높다고 해서 반드시 인플레이션으로 귀결되는 것은 아니다. 특히 최근 중국에서처럼 노동생산성이 그 이상으로 상승할

그림 4 생산물 과잉공급 지속



자료: 중국인민은행

그림 5 임금상승에도 불구하고 ULC 하락세



자료: CEIC

경우에는 전혀 그렇지 않다. 국내외적으로 수요가 붐을 이루면서, 중국의 제조업 임금도 상승세를 타고 있는 것은 분명하다. 2003~2005년 중 중국의 명목임금 상승률은 연평균 12.7%에 달했다. 하지만 노동생산성이 그 이상으로 상승했고, 그 결과 단위노동비용은 오히려 하락세를 보이고 있다. 따라서 기업 수익성은 전혀 악영향을 입지 않고 있다. 물론 중국 통계의 각종 허점들을 감안할 때 단위노동비용 통계를 전적으로 신뢰할 수는 없지만, 2004~2006년 중 명목 GDP나 산업 이윤이 각각 15.8%, 28.4% 상승하면서 명목임금 증가율을 대폭 상회했다는 점에 주목할 필요가 있다. 이는 결국 지금과 같은 도농 이주 추세가 지속되는 한 중국의 인플레이션 압력은 당분간 계속해서 억제될 것임을 시사한다.

## 중국의 진정한 인플레이션 리스크

### 글로벌 식료품 물가 상승의 영향

최근 들어 중국에서 식료품 물가가 오르고 있는 것은 사실이지만, 동시에 전세계적으로도 식료품 물가가 오르고 있다는 데 주목해야 한다. 이는 무엇보다 중국과 인도 등 신흥 경제국의 수요 급증과 달러화 약세, 그리고 설탕이나 옥수수 등을 주원료로 한 에탄올 등 대체 에너지 개발 등에 따른 것이다. 농산물은 대부분 세계시장에서 거의 완벽한 교역재로, 일국의 공급 경색은 타국으로부터의 수입 증대로 경감될 수 있다. 따라서 글로벌 식료품 공급이 중국과 인도 등 신흥 경제대국의 수요 증대를 충족시킬 수 없지 않는 한, 중국의 식료품 공급 경색이 중국내 추세적 인플레이션의 원천으로 작용할 가능성은 희박하다.

글로벌 식료품 물가 상승으로 인한 중국의 인플레이션 압력

다시 말해, 중국의 식료품인플레이션에 대해 접근할 때는 국내 요인에 따른 인플레이션과 대외 요인에 따른 인플레이션을 구별하는 것이 중요하다. 이미 지적한 대로 지금 중국의 식료품 인플레이션이 본성상 순환적인 현상이라고 한다면, 글로벌 식료품 물가 상승세가 장기간 지속되지 않는 이상, 중국의 인플레이션 수출에 대해 우려할 필요는 없다. 중국의 인플레이션 기대도 마찬가지다.

## 중국 자산가격의 과열

자산 가격 버블에 따른  
인플레이 압력

지난 2006년 말 이후 중국 증시는 배 이상 급등했고, GDP 대비 중국 시가총액 비율은 2005년 50% 이하에서 현재 100% 이상으로 급등세를 보이고 있다. 마찬가지로, 부동산 시장 역시 상당한 과열 징후를 보이고 있다. 이 두 가지 현상을 감안할 때 중국에서 상당한 정도의 자산효과가 불가피하며, 이는 결국 인플레이션과 자산 버블이 상호 시너지 효과를 조장하고 잠재적으로 심각한 금융불안을 초래할 수 있는 상황을 낳고 있다. 이처럼 인플레이션과 자산 버블 간의 공생적 관계는 중국 경제 현황에 실로 위험한 측면을 구성할 수 있다.

## 중 가계지출에서 식료품의 위상 '막중'

중국의 가계지출에서  
식료품 지출 비중 상당

최근 물가 상승세가 주로 식료품 물가 양등과 결부된 부분적인 현상이긴 하지만, 중국 (특히 도시) 소비자들에게는 각별한 의미를 지닌 것이라고도 할 수 있다. 중국 정부가 각종 사회 불안 소지에 극히 민감하다는 점을 감안할 때, 식료품 물가를 억제해 인플레이션 기대를 억누르고 사회불안의 소지를 차단하는 것은 대단히 중요한 쟁점이 아닐 수 없다.

## 마이너스의 실질 은행예금 금리

마이너스 실질 예금금리  
대규모 지출 붐 조장

최근 중국 정부의 금리 인상에도 불구하고 중국의 예금금리는 인플레이션을 하회하고 있다. 이는 가계나 기업의 은행 예금이 구매력을 상실하고 있음을 시사한다. 1980년대와 90년대의 인플레이션 시기는 대부분 이런 상황에서 비롯됐다. 1988년 인플레이션이 예금 금리 이상으로 대폭 오르자, 은행권에서 대규모 현금이 빠져나가 각종 재화에 대한 대규모 소비 붐을 조장했다. 이에 따른 인플레이션을 진정시키는 데는 2년의 시간이 걸려야 했다. 그리고 인플레이션을 억제하기 위한 정부의 긴축 조치는 수분기에 걸친 GDP 성장률의 감소를 초래했고, 그 결과 중국의 대외 신뢰도 개선에 치명타로 작용했던 천안문 사태가 빚어졌다.

1990년대 중반 인플레이션 시기가 시작될 때도 유사한 상황이 벌어졌었다. 당초 식료품 물가 상승으로 시작된 완만한 인플레이션은 결국 은행 예금 및 대출 금리 이상으로 올라섰다. 중국인들은 이내 현금을 인출해

지출에 나서기 시작했고, 기업들은 대규모 은행 대출을 통해 투자에 나섰다. 그 결과 인플레이션은 20% 이상으로 올라섰다.

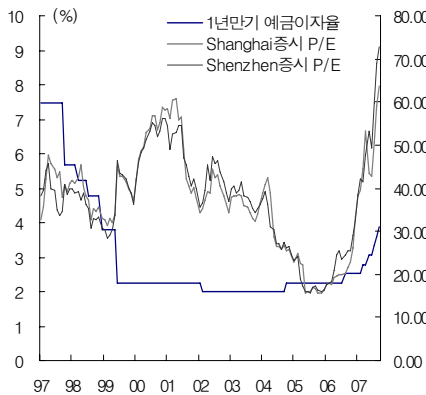
**글로벌 현상으로서 상품 인플레이션**

글로벌 차원의 수요 증대, 그리고 금융시장 불안 고조, 나아가 달러화 약세 등과 결부돼 상품 가격이 최근 급등세를 타고 있다. 가령, 유가가 급등하면서, 화학 비료 가격도 상승하고, 그 결과 곡물 가격도 상승 압력을 받고 있는 실정이다. 중국 인민은행은 지난 9월 말 중국의 향후 인플레이션 상승의 잠재적 원천으로 국제시장에서의 상품 가격 상승과 임금 급증, 인플레이션 기대 상승 등에 주목하며, 이로 인해 단기적으로 중국의 인플레이션이 계속해서 상승할 수 있다고 경고한 바 있다.

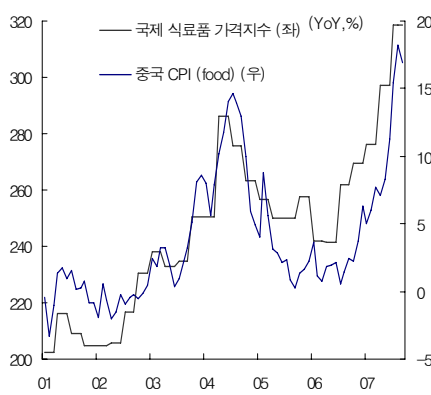
글로벌 상품 인플레이에 따른 중국의 인플레이 입력

**그림 6** 주식 시장 자산 버블 가능성 높아

**그림 7** 글로벌 식료품 물가 상승으로 인한 중국의 인플레이션 압력 심화



자료: CEIC



자료: CEIC

**인플레이션 억제를 위한 중국 정부의 대책**

현재 중국의 인플레이션이 본성상 추세적인 현상이라기보다는 순환적인 현상에 불과하며, 대부분 느슨한 통화정책과 양의 수요 충격에 맞선 식료품 공급의 제약 때문이라고 할 때, 중국 정부가 인플레이션 압력을 억제하기 위해 동원 가능한 정책들로선 다음과 같은 것이 있다.

첫째, 식료품 물가 억제를 위해서는 통화정책 차원보다는 정부의 곡물 비

식료품 물가 안정 위해 곡물 수입 확대

축량 개방이나 수입 증대와 곡물 생산에 대한 인센티브 제공 등과 같은 공급 측면의 정책들이 가능하다. 특히 중국의 식료품 공급이 양의 공급 충격에 대응하는 데 극히 더디다는 점, 그리고 중국내 농업 다각화를 진작시킬 수 있다는 점을 감안할 때 수입 증대가 효과적일 것으로 판단된다. 게다가 밀이나 쌀 등의 곡물 수입은 곡물 가격을 낮춰, 돼지 사육에 드는 사료비를 인하하는 효과도 동반할 수 있을 것이다.

위안화 절상을 통한  
인플레이션 수입 예방

둘째, 보다 대폭적인 위안화 절상은 수입 물가 인하를 통해 중국으로의 인플레이션 수입을 예방하는 효과를 초래할 것이다. 그리고 이 방안은 G-7 등 국제사회의 호응을 얻을 수도 있다.

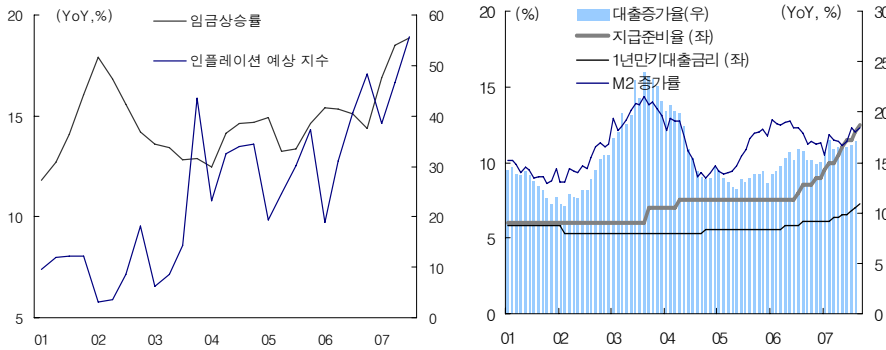
통화 긴축으로 유동성 흡수  
및 인플레이션 기대 억제

셋째, 인민은행이 과잉 유동성 흡수를 위해 불태화 정책의 일환으로 통화 안정채권 등의 매각을 늘릴 수 있다. 물론 이런 정책은 이미 진행 중이며 또 상당히 성공적이어서, 최근 중국의 본원통화와 M2 통화공급 증가율은 대체로 인민은행의 목표치와 유사한 수준으로 둔화되고 있는 실정이다. 그러나 아직도 중국의 금융시스템에는 과잉 유동성이 넘쳐나며, 이를 통해 자산 가격 버블 및 인플레이션이 더욱 탄력을 받고 있다. 특히 실질 예금금리가 마이너스인 상황에서, 그리고 자본시장 및 부동산 시장의 발전이 촉진되고 있는 상황에서, 상당수 예금자들은 예금을 인출해 주식이나 부동산으로 옮기고 있다. 이렇게 본다면 중국의 최근 유동성 과잉은 통화공급 증대보다는 오히려 통화수요 축소가 주도하고 있다고 할 수 있을 것이다.

여기서 인플레이션 기대의 관리가 가장 중요한 목표가 될 수 있다. 왜냐하면 지금의 인플레이션이 억제될 수 있을지 여부는 전적으로 중국 정부가 인플레이션 기대를 성공적으로 관리할 수 있을지 여부로 귀착되기 때문이다. 특히 중국 정부는 식료품 물가 인플레이션이 임금 등 광범위한 인플레이션으로 확산될 가능성을 차단하기 위해 인플레이션 기대를 적극적으로 관리해야 한다. 만약 소비자 물가 상승률이 상당기간(가령 12개월 정도) 높은 수준(가령 5% 이상)을 유지한다면, 인플레이션 기대가 고착화 될 수도 있을 것이다. 이 경우 풍부한 잉여 노동력의 존재에도 불구하고 임금 상승 압력이 가속화되면서, 전반적인 인플레이션으로 비화될 가능성이 크다. 따라서 소비자 물가가 상승할 때, 소비자들의 인플레이션 기대를 안정화시키기 위해 인민은행은 추가 금리인상 등과 같은 적극적

인 유동성 회수를 통해 실질 예금금리를 끌어올리고 단호한 인플레이션 안정 의지를 피력하는 것이 중요하다. 이는 결국 인플레이션 안정은 물론 자산가격 급등세를 진정시키는 데도 상당한 기여를 할 것으로 판단된다.

**그림 8** 인플레이션 예상 지수 급격히 상승 **그림 9** 통화 긴축으로 유동성 흡수



자료: 중국인민은행

자료: CEIC

하지만 중국의 내부 정치적 여건을 고려하지 않을 수 없다. 사실 중국은 지난 10월 제 17차 공산당 전국대표대회를 마친 데 이어 오는 2008년 3월에는 전국인민대표대회에서 정부 개각이 예정돼 있고, 나아가 8월에는 베이징 올림픽이 계획돼 있다. 이런 상황에서 중국 정부는 향후 10~12개월 사이 과도한 긴축 조치로 인해 중국 경제가 급격한 성장 둔화에 직면할 가능성을 모면하기 위해, 정책 운용에 신중을 기할 공산이 크다.

중국의 내부 정치 일정 탓에  
과감한 긴축 행보 억제

넷째, 중국 정부는 이미 식료품 공급 증대를 위해 각종 행정적 조치를 시행해 왔다. 돼지 전염병에 대한 보험 적용이나 돼지 사육 농가에 대한 보조금 지급 등이 그것인데, 이를 통해 다소나마 식료품 물가가 안정되고 있는 실정이다. 실제로 지난 8월 말 이후 중국의 돼지고기 가격은 몇 주간 하락세를 보이고 있는데, 그 결과 9월 CPI도 8월에 비해서는 소폭이나마 상승률이 둔화되는 모습을 보였다.

식료품 공급 확충을 위한  
각종 행정적 조치

## 중국 인플레이션의 글로벌 함의 경계

중국의 추세적인 인플레이션은 전세계에 중국산 수입품의 물가 상승이라

중국 인플레 억제 불구  
글로벌 인플레 충격 경계

는 충격을 낳을 수 있다. 이는 결국 중국이 그간의 디스인플레이션 수출국에서 인플레이션 수출국으로 변모하게 됨을 시사한다. 물론 중국이 여전히 막대한 잉여 노동력을 보유하고 있는 데다, 나아가 중국 정부가 적절한 긴축 정책을 추진하는 한편 수입 문호를 개방하고 위안화 절상을 가속화시킬 수 있다고 한다면, 적어도 중국 자체의 인플레이션은 다소나마 억제될 수 있을 것이다. 하지만 그렇다고 해도 세계 경제는 중국의 인플레이션 압력 자체만으로도 상당한 부담을 안게 될 수 있다. 중국의 곡물 수입 확대가 결국 글로벌 차원의 곡물 상승세를 가중시키게 될 수 있고, 나아가 중국의 (금리인상과 결부돼) 위안화 절상은 중국산 수입품 물가의 상승을 초래할 수 있기 때문이다. 이런 맥락에서 2008년 글로벌 경제 향방의 주요 화두 중 한 가지는 중국의 인플레이션에 따른 글로벌 충격의 향방이 될 수밖에 없을 것이라고 판단된다.



## 대부업법 시행령 개정이 따른 영향 및 금융소비자 지원 방안

연구원 유상호 (shyoo@hanaif.re.kr)

수석연구원 정중호 (jhjeong@hanaif.re.kr)

정부는 지난 10월 사금융 이용자의 금리부담을 줄이기 위해 대부업법 시행령을 개정하여 등록대부업체의 상한금리를 현행 66%에서 49%로 인하하였다. 하지만 이번 금리상한 인하는 사금융 시장의 양극화를 초래할 것으로 예상되는데, 자금 조달 우위의 대형 대부업체들이 공격적인 영업으로 시장을 선점할 것으로 보인다. 반면 상대적으로 규모가 작은 업체들은 수익보전을 위해 신용공여를 축소할 것으로 판단되는데 금리상한 축소로 줄어든 공급만큼 음성대부시장이 성장되고 불법영업에 따른 위험프리미엄이 수요자에게 전가되어 금리부담은 가중될 것으로 예상된다. 따라서 대부시장을 양성화시키고 효율적 발전을 도모하기 위해서는 대부업체의 여신 전문성과 대형화를 유도하는 한편, 대부시장으로의 진입장벽을 낮춰 소매금융 부문에서 여력이 있는 제도권 금융기관의 진출을 적극 유도해야 한다. 더불어 저신용계층의 금융접근 기회를 높이기 위해 다양한 대안금융제도를 활성화하고, 대부업체에 대한 관리 및 감독 강화와 소비자 권익 침해시 처벌할 수 있는 가이드 라인이 마련되어야 한다.

사금융 시장은 제도권 금융시장과 분리되어 있고 불완전경쟁구조에 따른 공급자 우위가 허용되는 시장으로서 공급자의 고금리를 통한 이윤획득이 심화되고 있는 반면 소비자들의 고금리 대출에 따른 피해가 지속되고 있다. 이에 정부는 사금융 이용자의 보호를 위해 지난 6월 외환위기 이후 폐지되었던 이자제한법을 부활시켜 상한금리 30%를 적용하고 있다. 하지만 이자제한법의 대상이 개인간 거래 및 비등록대부업체에 한정되기 때문에 실질적으로 사금융 시장을 이용하는 소비자의 권익을 보호하기에 미흡한 것으로 나타났다. 정부는 이자제한법의 실효성을 높이고 사금융 이용자의 고금리 부담을 경감시키기 위해 지난 10월 대부업법 시행령을

이자제한법 제정 이후  
대부업법 시행령 개정을 통해  
대부업 상한금리 49%로 인하

개정하여 등록대부업체의 상한금리를 현행 66%에서 49%로 인하하였다. 당연구소는 이자제한법 제정 이후의 사금융 시장 변화와 대부업법 시행령 개정이 사금융 시장에 미치게 될 영향을 분석하기 위해 설문조사를 실시하였다. 따라서 본고는 설문조사 결과를 토대로 사금융 시장의 변화를 조명하고 사금융 이용자를 실질적으로 보호할 수 있는 방안에 대해 논하고자 한다.

## 이자제한법 제정 이후의 사금융 시장 변화

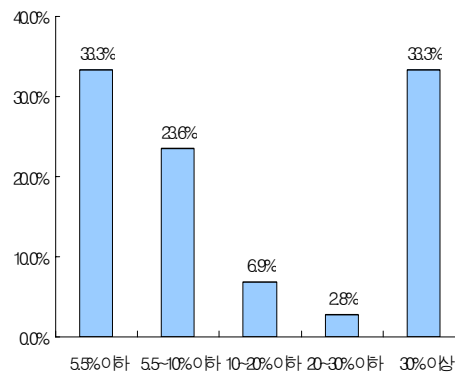
### 사금융 이용자 대상의 설문조사 결과

이자제한법 제정 이후의 사금융 시장의 변화를 파악하기 위해 사금융 이용자를 대상으로 설문조사를 실시하였다. 설문조사는 사금융을 이용하고 있거나 이용한 경험이 있는 소비자를 대상으로 실시되었다.

이자제한법 제정 이후에도  
불법 고금리 영업행위 만연

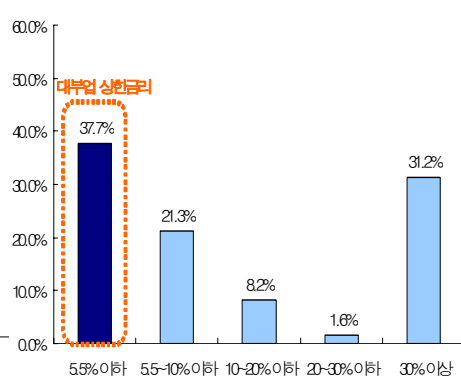
설문조사 결과에 따르면 전체 사금융 이용자 가운데 대부업법상 상한금리인 66%를 적용받고 있는 비율은 33.3%에 불과하였다. 이 중 비등록대부업체를 이용하는 모든 소비자들은 이자제한법에서 규정하고 있는 연 30%의 상한금리를 초과한 월 5.5% 이상의 고금리를 적용받고 있는 것으로 나타났다. 더욱이 월 30% 이상의 초고금리를 지급하고 있는 소비자도 전체의 33%에 달하였다. 한편, 등록대부업체를 이용하는 고객 중 62.3%가 월 5.5%의 고금리를 적용받고 있어 불법 고금리 영업행위가 만연하고 있음을 확인할 수 있었다

그림 1 대부업체의 이자율



자료: 하나금융경영연구소

그림 2 등록대부업체의 이자율 범위



자료: 하나금융경영연구소

2007년 6월부터 시행되고 있는 이자제한법에 대해 인지하고 있는 소비자는 전체 소비자의 50% 수준에 불과하며, 이자제한법 시행 이후 적용 이자율을 낮춘 비등록대부업체로부터 대출권유를 받아본 소비자는 12.5%에 불과하였다. 또한 이자제한법의 제정에 따라 실질적으로 대출 이자율이 낮아졌다고 대답한 응답자는 29.2%에 불과하며, 나머지 71%는 아무런 변화가 없거나 또는 불법대출 증가 및 대출업체 감소 등의 부정적 기능에 응답하였다.

이자제한법이 소비자의 대출금리를 인하한 효과는 낮음

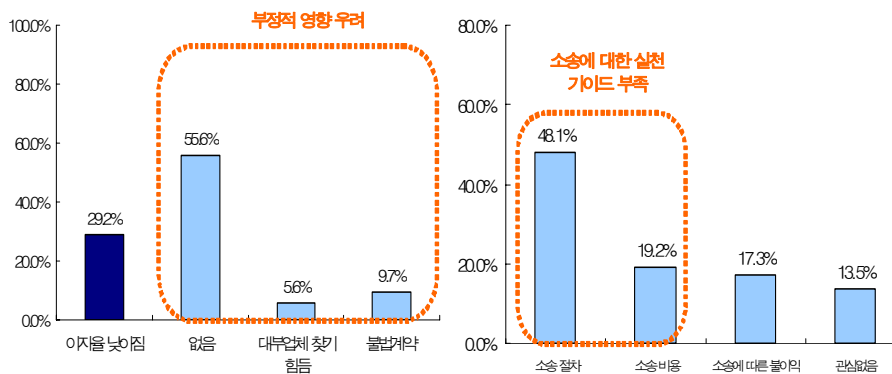
한편, 이자제한법 시행 이후 이자율을 낮춰줄 것을 요구한 소비자는 27.8%에 불과하고 나머지 응답자는 이자율 인하 요구에 대한 의견을 표출하지 못하고 있는 것으로 나타났다. 이는 응답자 가운데 90%가 실제로 이자율이 낮아지지 않거나, 불이익을 당할 수 있기 때문인 것으로 응답하였다. 더욱이 전체 소비자의 72.2%는 이자제한법 위반에 대해 소송을 계획하고 있지 않은 것으로 나타났는데, 이는 복잡한 소송의 절차 및 비용 부담 때문인 것으로 나타났다.

복잡한 소송 절차 및 비용 부담으로 이자제한법 위반 대부업체에 대한 소송의지 취약

마지막으로 등록대부업의 최고 이자율을 낮출 경우 소비자의 54.1%는 차입환경이 악화될 것으로 우려하고 있다. 이자율 인하로 인해 차입환경이 개선될 것이라고 대답한 응답자는 0%로 법 실효성에 대한 신뢰도는 낮은 것으로 나타났다.

등록대부업 이자상한 인하시 차입환경 악화 우려

**그림 3** 이자제한법 제정 이후 대부시장 변화 **그림 4** 이자제한법 위반에 따른 소송 여부



자료: 하나금융경영연구소

자료: 하나금융경영연구소

## 이자제한법 제정에 따른 사금융 영향 분석

이자제한법의 효과를 분석함에 있어 설문지의 답변자 대다수가 등록대부업체를 이용하는 고객으로 구성되어 있고 응답자 수가 72명으로 작아 실질적인 영향을 분석하는데 있어 한계가 있었다. 하지만 이자제한법의 제정이 간접적으로 등록대부업시장에 미치는 영향을 분석할 수 있는데 본 설문조사의 의의가 있는 것으로 판단된다.

이자제한법 제정이 사금융 시장에 미치는 영향은 거의 없음

설문조사 결과에 따르면 이자제한법의 제정은 비등록대부업체를 이용하는 소비자의 이자부담 경감에 기여하지 못하고 있으며, 등록대부업 시장에 대해서도 간접적으로 영향을 미치고 있지 못하고 있는 것으로 나타났다. 비등록대부업체를 이용하는 고객들은 여전히 고금리의 이자를 지급하고 있어 실질적으로 이자율 인하 효과는 없으며, 등록업체의 경우도 대부분 법정금리 이상의 높은 금리를 제공하고 있는 것으로 나타나 이자제한법의 영향은 없는 것으로 분석된다.

홍보 미흡과 소비자 보호에 대한 실천 가이드 부족이 이자제한법의 실효성을 낮추고 있음

더욱이 이자제한법 제정에 대한 홍보 미흡과 소비자 보호에 대한 실천 가이드가 부족함에 따라 소비자의 권리 보호가 제대로 이루어지지 못하고 있는 것으로 나타났다.

## 대부업법 시행령 개정에 따른 사금융 시장 변화

### 대부업법 시행령 개정

대부업법 시행령 개정을 통해 등록대부업의 상한금리를 현행 66%에서 49%로 축소

정부는 이자제한법의 제정과 함께 금융 소외계층의 고금리 부담을 경감시키기 위해 대부업법 상의 금리상한 수준을 축소하기로 결정하였다. 이에 지난 10월 대부업법 시행령 개정을 통해 상한금리를 현행 66%에서 49%로 축소하였다. 이는 이자제한법이 제정되었지만 앞에서 살펴본바와 같이 소비자의 금리부담을 경감시켜주지 못하고 있고, 더욱이 이자제한법과 대부업상의 금리gap이 36%나 되어 비등록대부업의 양성화 효과를 기대하기 어렵기 때문인 것으로 판단된다.

이에 당연구소는 등록 대부업체를 대상으로 설문조사를 실시하여 대부업법상 금리상한 축소가 사금융 시장에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 설

문조사는 담보대출을 제공하고 있는 대부업을 제외한 순수 신용대출만을 제공하는 59개의 등록대부업체를 대상으로 실시되었다.

**사금융 이용자 대상의 설문조사 결과**

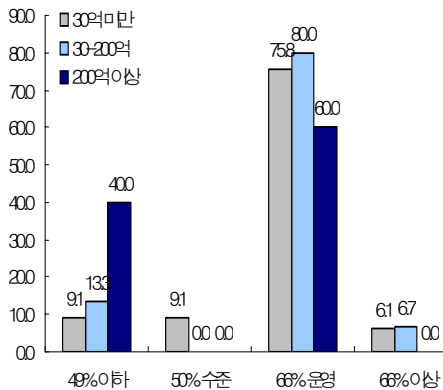
설문조사에 따르면 대부분의 대부업체들은 상한금리 인하 개정안의 발표 이후에도 현행 상한 이자율인 66%를 적용하여 대출 제공하고 있는 것으로 나타났다. 대부규모에 따라 조달금리에서 우위를 지니고 있는 일부 대형 대부업체들이 시행령 개정안 발표 이후 49% 이하로 이자율을 조정하였지만 대부분의 대부업체들은 시행령 개정안과 상관없이 66% 최고 이자율을 적용하고 있다. 한편, 대부규모 200억 미만의 중소형 대부업체 중에서는 연 66% 이상의 고금리를 적용하는 곳도 있는 것으로 나타났다.

대부분의 대부업체들은 66%의 금리 내에서 이자를 수취하고 있지만 일부 업체는 66% 이상의 고금리 요구

대부분의 대부업체들은 이자율 상한이 축소될 경우 자구적으로 노력하거나 자구적 노력을 통해 수익성 보존하고자 하지만, 일부 영세한 업체의 경우 불법영업 및 등록 취소 등을 검토하고 있는 것으로 나타났다. 대형업체의 경우 76.9%가 대출심사를 강화하여 연체율 개선 및 수익성 보존을 계획하고 있지만 중대형 이하 업체들은 불법적인 행위를 검토하고 있는 것으로 나타났다. 특히 중대형 업체의 6.3%가 등록취소를 검토하고 있으며, 중소형 업체의 경우도 약 30% 정도가 등록을 취소하거나 불법영업을 검토하고 있는 것으로 나타났다.

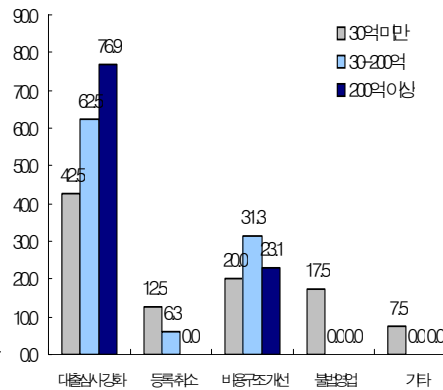
대부업 이자율 상한 축소시 중소형 대부업체의 등록취소 및 불법 영업 우려

**그림 5** 등록대부업 최고 이자율 조정 현황



자료: 하나금융경영연구소

**그림 6** 금리상한 축소시 대응방안



자료: 하나금융경영연구소

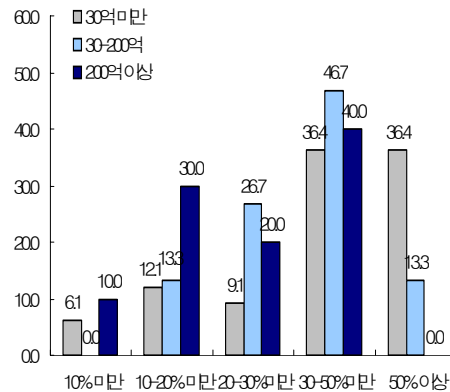
대형대부업체 경우  
20~50%의 고객 이탈 예상,  
중소형 업체의 경우 30~50%  
이상의 고객 이탈 예상

대부업체들은 금리상한이 축소될 경우 현재 보유하고 있는 고객의 30~50%에게는 대출을 제공하지 못할 것으로 예상하고 있으며, 대부규모가 작을수록 예상 고객 이탈율은 높은 것으로 나타났다. 대형대부업체의 예상 고객 이탈율이 20~50%에 집중되어 있는 것과 달리 중소형 대부업체들은 30~50% 이상의 예상 고객 이탈율을 예상하고 있다. 따라서 대형업체의 경우 대출고객의 축소 범위가 상대적으로 작은 반면 규모가 영세한 업체의 경우 다수의 고객에게 대출을 제공하지 못할 것으로 판단된다.

금리상한 축소가 대부시장의  
순기능을 약화시킬 것으로  
우려

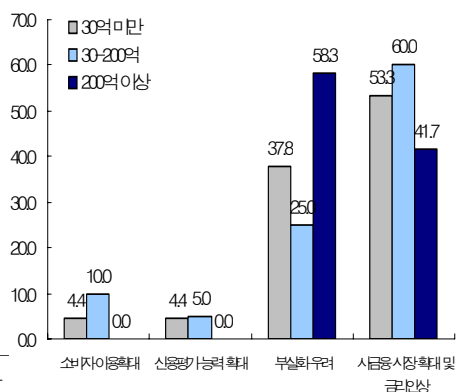
마지막으로 규모에 상관없이 대부분의 대부업체들은 금리상한의 축소가 대부시장의 순기능을 약화시킬 것이라고 우려하고 있다. 즉, 금리상한의 축소는 대부업체의 수익성을 악화시켜 부실화를 초래할 것이며, 이로 인해 대부업체들의 음성화가 초래되고 불법 대부시장이 확대되는 등 시장의 순기능이 지금보다 악화될 것으로 예상하고 있다.

그림 7 예상 고객 이탈비율



자료: 하나금융경영연구소

그림 8 금리상한 축소가 대부업에 미칠 영향



자료: 하나금융경영연구소

### 대부업법 시행령 개정에 따른 사금융 영향 분석

금리상한의 조정으로  
대부업체들은 수익성 확보를  
위해 신용공여 축소 우려

대부분의 대부업체들은 금리상한의 인하가 대부업체의 생존 자체를 위협하고 있다고 평가하고 있으며, 금리상한 조정으로 이자율 프리미엄이 낮아진 대부업체들은 수익성 확보를 위해 신용공여를 축소할 것으로 예상된다. 대출이자율은 업무원가+자금조달원가+신용리스크 프리미엄으로 구성되는데, 대부업체들은 이자율 상한의 감소분을 업무원가 및 자금조달원가 부분에서 흡수하지 않고 신용리스크 프리미엄을 축소하여 수익을 보

존할 것으로 판단된다. 따라서 대부업체들의 수익성 보존을 위해 고객 대상군에서 이탈한 저신용계층은 비등록대부 시장으로 유입될 수밖에 없어 오히려 금리인하가 소비자의 금리비용을 증대시킬 수 있는 부작용을 초래할 것으로 판단된다.

이러한 상황은 자금조달 환경이 취약한 중소형 대부업체에서 확연하게 나타날 것으로 예상된다. 현재 60% 이상의 중소형 대부업체가 10~20%의 이상의 자금조달 비용을 지급하고 있고 30% 이상은 20% 이상의 자금조달 비용을 지급하고 있는 것으로 나타났다. 따라서 영세한 경영환경에 따라 자금조달 비용을 축소하거나 영업비용을 감소시킬 여력은 낮으며, 오히려 손실의 폭을 줄이기 위해 신용공여를 축소시키거나 등록취소 및 불법영업을 확대할 가능성이 우려된다.

신용공여 축소 현상은 자금조달 환경이 취약한 중소형 대부업체에서 뚜렷할 것으로 예상

다만 한가지 기대가 되는 것은 초대형 대부업체의 경우 상한금리 축소가 영업력 확대로 이어질 가능성이 있다는 것이다. 자금조달 및 경영환경이 우량한 대부업체의 경우 마진축소에도 불구하고 신용계급증과 대출규모 확대가 가능할 것으로 판단된다. 금융연구원 자료에 따르면 대형 외감 및 외자계 대부업의 경우 평균 조달금리가 크게 개선되어 각각 5~10%, 3~6%를 기록하고 있는데, 이는 상호저축은행의 자금조달과 비슷한 수준으로 금리인하에 대한 수익 버퍼가 충분한 것으로 나타났다. 따라서 대손상각율 7%, 일반관리비 29%를 적용할 경우 49%의 운용수익률 하에서도 충분한 마진확보가 가능할 것으로 판단된다.

초대형 및 외자계 대부업체의 경우 마진축소에도 불구하고 대출규모 확대 예상

**표 1** 사금융의 조달금리 비교

	대부업체	외감 대부업체	외자계 대부업체	은행	상호저축은행
조달금리	23.7%	9.5%	4.3%	3.4%	6.7%

자료: 금융감독원, 금융연구원

**표 2** 대부업체의 차입금리 현황

$$\text{운용수익률} - \text{조달비용} - \text{일반관리비 및 대손상각률} = \text{수익률}$$

$$49\% - (4.3\sim 9.5\%) - 36\% = (8.7\sim 3.5\%) \text{ 수준의 마진확보 가능}$$

$$\text{따라서, } (8.7\sim 3.5\%) \text{ 마진} \times \text{대출금 확대} = \text{수익 확대}$$

자료: 하나금융경영연구소

신용등급이 낮은 소비자  
신용배분은 악화되고  
불법영업에 따른  
위험프리미엄 전가

종합적으로 대부업법 시행령 개정에 따른 금리상한 인하는 사금융 시장의 양극화를 초래할 수 있을 것으로 예상된다. 자금조달 환경에서 우위를 보유하고 있는 대형 대부업체들은 시장 선점을 위해 공격적인 영업을 단행할 것으로 보인다. 더욱이 66%의 금리상한 수준은 할부금융 및 상호저축은행과 크게 차이가 나지 않아 대부시장의 영업경쟁은 치열해질 것으로 판단된다. 하지만 이는 최소한 대형 대부업체를 통해 신용공여를 제공받을 수 있는 금융소비자에 한해 일어날 수 있는 일이다. 공격적인 영업전략을 채택하고 있는 대형 대부업체들은 고위험 대상자를 이탈시키고 상대적으로 최소한의 리스크 관리가 가능한 소비자들을 중심으로 영업전략을 취할 것이다. 따라서 신용등급이 매우 낮은 소비자들의 금융소외 현상은 더욱 확대될 것이며, 더욱이 이 경우 금리상한 축소로 줄어든 공급만큼 음성대부시장을 성장시키고 불법영업에 따른 위험프리미엄이 수요자에게 전가하여 금리부담을 가중시킬 것으로 예상된다.

## 사금융 이용 소비자 지원방안

대부업체의 전문성 및  
대형화를 유도하고 자금조달  
구조 개선 지도

이번 대부업법 금리상한 인하를 통해 대부업이 서민금융제도로써 양성화·활성화되기 위해서는 대부업체의 전문성 강화 및 대형화를 유도하는 한편, 제도권 서민금융기관의 대부시장 진출을 독려함으로써 경쟁을 촉진시켜야 할 것으로 판단된다. 대부업체들이 금리상한 인하에 대해 단순히 대출규모를 줄이거나 음성화하는 대신에 자금조달구조와 비용효율성을 개선하고, 체계적인 신용평가시스템을 구축함으로써 퇴출된 타업체의 고객을 흡수하여 상대적으로 우량한 고객 기반을 확보하여 대형화할 수 있도록 유도해야 할 것이다.

시장경쟁을 개선시키기 위해  
제도권 금융기관의 대부시장  
진출을 유도하고, 자율경쟁  
강화

하지만 경쟁력을 갖춘 대형 대부업체의 경우 대출심사를 강화함과 동시에 우량한 고객 기반을 확보하여 대형화할 가능성이 높으나, 이는 시장경쟁을 저해하고 전체 대부시장의 신용공급 규모를 감소시킬 수 있다. 따라서 제도권 금융기관의 소액신용대출시장 진출을 적극 유도함으로써 제도권 금융시장과 대부시장 간의 장벽을 완화시키고 대부시장의 경쟁을 촉진시켜야 할 것이다. 특히 대부업 시장은 불완전경쟁구조에 따라 공급자가 시장을 좌우하는 공급자 우위 시장이다. 수요자 중심의 시장이 형성되기 위해서라도 대부시장의 진입장벽을 낮추고 자율경쟁이 이루어질 수 있도록 해야 할 것이다.



한편, 금리상한 인하는 불가피하게 일부 저신용계층의 금융접근 기회를 박탈하여 신용공급의 감소를 초래할 수 있다. 따라서 이들 중 자생력 있는 금융소외계층을 위해서는 다양한 대안금융제도를 도입하여 자활을 지원하는 방안 추진되어야 할 것이다. 이를 위해서는 시민단체에 의해 자율적으로 운영되는 Micro-Credit기구에 자금을 지원함으로써 저신용계층의 창업 및 자활지원 활동을 확대하는 한편, 시중은행의 Micro Credit 운영이 효율적으로 이루어질 수 있도록 법적 제도의 마련도 시급한 것으로 판단된다.

저신용계층의 금융  
이용기회를 제공하기 위해  
대안금융제도 활성화

마지막으로 대부업 시장이 활성화되기 위해서는 대부업체의 기업투명성을 높이는 작업이 반드시 병행되어야 할 것이다. 이를 위해 대부업법 시행령 개정 이후의 후속조치로 대부업체에 대한 관리 및 감독을 강화하고, 장기적으로 대부업의 이미지를 제고할 필요가 있다. 더욱이 이자제한법의 제정 이후 법적 구속력과 소비자에 대한 실천 가이드가 마련되지 않아 실질적 효과가 미흡한 것을 감안하여, 대부업 상한 금리 조정과 함께 구체적으로 소비자의 권익 침해시의 규제 및 감독 기능을 강화하고 소비자들이 불법 행위에 대해 적절하게 대응할 수 있는 가이드 라인을 마련해야 할 것으로 판단된다.

대부업체의 기업투명성을  
높이고, 소비자 권익 침해시의  
규제와 감독기능을 강화

## 탄소배출권 시장의 확산과 대응방안

연구원 민아리 (min\_ari@hanaif.re.kr)

기후변화에 따른 환경 악화가 전 세계적인 문제로 대두되자 이를 완화하기 위해 유엔은 지구온난화의 주요 원인인 온실가스 감축을 위한 대책으로서 2005년 2월 교토의정서를 발효시켰다. 교토의정서는 온실가스 배출이 많은 선진국들을 대상으로 온실가스 감축의무를 부과하여 온실가스 배출총량을 줄이는 것이 주요 목적이며, 국가간 온실가스 배출권을 사고 팔 수 있도록 시장의 힘을 적극 활용한 것으로 평가된다. 탄소배출권의 활발한 거래를 위해 세계 탄소시장이 개소되었으며, 탄소배출권을 획득하기 위해 온실가스 감축을 위한 프로젝트(CDM/JI)에 투자하는 탄소펀드도 출현하였다. 국내의 경우 지금까지 탄소시장과 탄소펀드가 전무한 상황이었기 때문에, 이번 탄소시장 개소와 탄소펀드 설립은 향후 투자 차원에서 반드시 눈여겨보아야 할 중요한 시장으로 평가된다. 향후 탄소배출권 거래규모가 전 세계적으로 더욱 증가할 것으로 전망되므로 탄소시장에서의 배출권 거래 및 탄소펀드의 운용현황에 대한 지식 습득으로 동 시장에 대한 선점전략을 세우는 것이 시급하다고 판단된다.

최근 국제회의에서 환경 관련 주제가 주요 의제로 등장하면서 환경 문제가 전 세계적으로 해결해야하는 시급한 과제로 떠오르고 있다. 2005년 2월 교토의정서 발효를 통해 유엔은 지구온난화의 주범인 온실가스를 배출할 수 있는 권한을 상품화한 특수 시장인 탄소시장을 설립하였으며, 이는 수요·공급의 원리에 따라 탄소배출권의 가격 결정 및 거래가 이루어지도록 유도할 뿐만 아니라 이러한 규제를 통해 환경문제도 해결하고자 하는 의도를 가지고 있다. 최근 산림펀드, 에너지펀드, 물펀드 등 환경과 관련된 다양한 펀드가 출시되고 있는데, 동 펀드들의 최종 귀결점은 결국 탄소배출권 투자와 관련되어지므로 그 중요성은 더욱 높아지고 있다. 향후 탄소시장이 급성장할 것으로 예상되는 만큼 적극적인 탄소배출권 거래 및 선제적인 투자로 동 시장에 대한 준비를 해나아가는 것이 필요하겠다.

## 교토의정서

UNFCCC(UN Framework Convention on Climate Change)의 의정국들은 기후변화 안정화를 위해 단계적인 실행 방법을 채택하였으며, 그 1단계 방안은 교토의정서로서 2008년부터 2012년까지 5년간 실행될 예정이다. 교토의정서의 목표는 선진국들이 탄소배출량을 1990년 수준의 5% 이하까지 줄이는 것이며 각 선진국들은 동 가이드라인에 기초한 탄소배출량 목표치를 설정하고 있다. EU-15개국이 지역공동체 단위로 각 역내국가의 탄소배출량 목표치에 대한 협상을 진행중인 반면 미국과 호주의 경우 동 의정서에 대한 국내 비준 실패로 목표치에 대한 법적인 구속은 없는 상황이다.

온실가스 감축을 위한 단계적인 실행 방안인 교토의정서가 향후 5년간 실행된 예정

교토의정서가 온실가스 감축에 실질적인 효과를 갖는 이유는 각국이 감축해야 할 온실가스의 배출권을 국가간 사고 팔 수 있도록 ‘시장의 힘’을 적극 활용한 것에 기인한다. 즉, 교토의정서상 의무적으로 줄여야 하는 배출량을 줄이지 못한 국가는 다른 나라의 배출 권리를 사야하고, 반대로 배출권이 남은 국가는 배출권을 팔아 수익을 얻는 것이 가능하여 윈-윈 게임을 이끌어갈 수 있는 것이다. 또한 온실가스 감축의무국이 자국의 온실가스를 줄이는 대신 타국의 온실가스 감축사업에 투자하면 그 감축 실적을 자국의 것으로 인정받을 수 있도록 허용하고 있어 선진국들은 비용 측면에서 훨씬 저렴한 개발도상국의 온실가스 저감 기술에 대한 투자 증대하고 있다.

탄소배출권을 사고 팔 수 있는 시장의 힘을 활용함으로써 온실가스를 감축할 수 있는 실질적인 효과 발생

교토 의정서에 따르면 ‘국제 배출권 거래제도(IET: International Emission Trading), 청정개발체제(CDM: Clean Development Mechanism), 공동 이행제도(JI: Joint Implementation)’를 온실가스 감축과 관련된 3대 ‘유연성 체제’ 정책으로서 확립하고 있다.

**표 1** 교토 유연성 체제의 주요 내용

구분	국제 배출권 거래제도(IET)	청정개발체제(CDM)	공동이행제도(JI)
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국가별로 부과된 탄소배출 권위의 매매 허용</li> <li>- 배출량을 최대한 줄여 배출권 판매수익을 얻거나 또는 저렴한 배출권 구입을 통해 비용 절감 효과를 누리는 것이 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 선진국이 개도국에서 온실가스 감축사업을 수행하여 달성한 실적의 일부를 선진국의 감축량으로 인정하는 제도</li> <li>- 선진국들은 온실가스 감축량을 얻을 수 있고 개도국에게 기술이전 실행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 선진국들 사이에서 온실 가스 감축사업을 공동수행 하는 것을 인정하는 제도</li> <li>- 현재 EU는 동유럽 국가들과의 공동 이행을 활발히 추진중</li> </ul>

자료: The World Bank

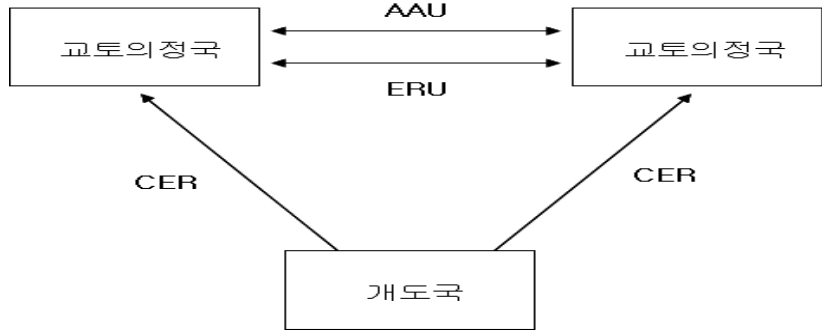
## 탄소배출권

### AAU(Assigned Amount Unit)

의정국들 사이에 할당된  
탄소배출권으로서 수요공급  
상황에 따라 거래 가능

교토의정서 의정국들에게 주어지는 기본적인 탄소배출권한을 의미하며 각 국가별 수요공급 상황에 따라 AAU의 거래가 가능하다. AAU 외의 탄소배출권 수취 방법으로는 교토의정서 체제하에서 CDM을 통한 CER 수취와 JI를 통한 ERU 수취의 2가지 추가적인 방법 존재한다.

그림 1 국가간 탄소배출권 거래



### CDM(Clean Development Mechanism)

선진국이 개도국에서 온실가스  
감축사업을 수행하여 달성한  
실적의 일부를 선진국의  
감축량으로 인정하는 제도

청정개발사업인 CDM(Clean Development Mechanism)을 통한 탄소배출량 감축에 대한 공인은 CER로 전환되어 발급된다. 교토의정서 의정국들은 탄소배출량 목표를 달성하기 위해 각 국가간 수요공급 상황에 따라 CER 거래가 가능하기 때문에 적극적으로 CDM 투자를 실행하고 있다. CDM사업은 주로 개도국에서 수행되고 있으며 국가별 현황을 살펴보면 중국이 777백만CO<sub>2</sub> 규모로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 그 뒤를 이어 인도(322백만CO<sub>2</sub>), 브라질(153백만CO<sub>2</sub>), 멕시코(48백만CO<sub>2</sub>), 기타(414백만CO<sub>2</sub>)국가들의 CDM사업이 큰 규모를 차지하고 있는 것으로 분석된다. CDM 및 CER과 관련된 감독 및 권한은 The UNFCCC에 있으며 이들은 CDM 프로젝트 승인과 CER 발급에 대한 전 과정을 일임하고 있다.

**JI(Joint Implementation)**

교토의정서 의정국들이 JI(Joint Implementation)사업을 실행하여 탄소 배출량 감축에 대한 공인을 받을 경우 JI감독기구로부터 ERU를 발급 받는다. CER과 마찬가지로 탄소배출권 수요공급 상황에 따라 교토의정서 의정국가들 사이에서 ERU가 거래되는 것이 가능하다. 유럽기업의 경우 아시아, 아프리카, 남미 지역보다 동유럽 지역에서 JI사업 수행하는 것이 사업설립 및 감독에 용이한 것으로 나타났으며 실제로 주로 동 지역에서 사업이 실행되고 있는 것으로 분석되었다.

선진국들 사이에서 온실가스 감축사업을 공동 수행하는 것을 인정하는 제도

**국내·외 탄소시장 및 거래소 현황**

세계 탄소시장은 2004년 7억달러 규모에서 2006년말 현재 300억달러 규모로 급증하였으며, 2010년까지 약 1,500억달러 규모로 확대될 것으로 전망된다. 탄소시장이 급성장하고 있는 주요 원인은 선진국내 기업들이 고비용의 온실가스 감축시설 또는 청정에너지 개발에 투자하기 보다는 상대적으로 비용이 저렴한 탄소배출권(CER) 구매에 집중하기 때문인 것으로 분석된다. 이미 Citibank, Societe General 등 세계 금융기관들은 온실가스 저감 프로젝트로 비추된 탄소배출권을 매입하여 다른 기업에 매도하거나 고객들에게 탄소배출권 투자를 권유하는 방식을 통해 적극적으로 탄소시장에 진출하고 있다. 특히 투자은행들과 헤지펀드들은 탄소배출권 가격이 향후 급등할 것이라는 기대감으로 배출권을 사들이거나 CDM 사업 등에 대한 투자를 늘리고 있는 추세이다.

기업들의 집중적인 탄소배출권 구매로 세계 탄소시장은 급성장할 것으로 전망

**표 2 탄소시장 규모 현황** (단위: 억달러)

2004년	2005년	2006년	2010년
7	110	300	1,500

자료: The World Bank, IETA

대표적인 탄소배출권 거래소로는 유럽 탄소배출권 시장(EU ETS), 호주 뉴사우스웨일즈 온실가스 완화 시장(New South Wales Greenhouse Gas Abatement Scheme), 미국 시카고 기후거래소(CCX) 등이 있다.

### 유럽 EU ETS((Emission Trading Scheme)

2005년 1월 세계 최초로  
설립되었으며 세계  
탄소배출권 거래량의 80%  
이상 차지

유럽연합(EU)은 교토협약에 대한 유럽 기후정책의 초석으로서 EU 역내 국가들이 탄소 배출권을 거래할 수 있도록 2005년 1월 세계 최초로 탄소 배출권시장(EU ETS)을 설립하였다. 유럽의 경우 현재 세계 전체 탄소 배출권 거래량의 80% 이상을 차지하는 등 탄소배출권 거래가 가장 활발한 시장이다. 1단계 기간(2005년~2007년)동안 EU ETS는 EU지역 탄소 배출량의 40%에 해당되는 이산화탄소 배출량(6,600백만톤의 탄소배출 상한선 존재)을 규제하고 있다. 국가별 탄소배출 할당량을 살펴보면 유럽내 전체 할당량(EUA) 가운데 독일이 약 25%를 차지하고 있으며, 그 뒤를 이어 영국, 폴란드, 이탈리아가 각각 10%를 차지하고 있다. 부문별 탄소배출 할당량을 살펴보면 발전소부문이 전체 할당량의 55%를 차지하고 있으며, 원료(시멘트, 유리, 세라믹)와 철강부문이 12%, 원유 및 가스산업이 약 10% 차지하고 있다.

### 미국 시카고 기후거래소(CCX)

멤버들에 의해 자발적으로  
설립되었으며, 2010년까지  
온실가스 배출을 6%  
감소시키기 위한 목표아래  
온실가스 배출권 거래

미국은 교토의정서에 가입하지 않은 상태이며 정부차원에서 온실가스 감축 또는 탄소배출권 거래를 적극적으로 지원하고 있지 않은 상황이다. 시카고 기후거래소는 멤버들에 의해 자발적으로 만들어졌으며, 2006년말 현재 약 237개 기업들이 2010년까지 온실가스 배출을 6% 감소시키기 위한 목표아래 온실가스 배출권 거래가 이루어지고 있다. 시카고 거래소의 거래량과 거래금액은 2006년말 현재 각각 1,000만톤과 3,800만달러로 전년동기대비 각각 7배와 13배의 증가세 기록하고 있어 향후 이러한 증가 추세는 지속될 것으로 전망하고 있다.

그 외에 동부지역 10개 주(state)정부들은 탄소배출량에 상한선을 규정한 지역 온실가스 시행방안(RGGI: Regional Greenhouse Gas Initiative)을 마련하여 2009년부터 시행에 들어가기로 합의한 상태이다. 캘리포니아의 경우 2006년 ‘캘리포니아 지구온난화 해결 법안’(CGWA: California Global Warming Solution Act)을 통해 탄소배출량을 제한할 계획이다. 향후 미국에서 전국적인 차원에서 온실가스 배출 규제 법안이 통과될 경우 온실가스 배출권 거래시장의 규모가 급증할 것으로 전망된다.

## 호주 뉴사우스웨일즈 온실가스 완화 시장(NSW GGAS)

NSW GGAS는 EU ETS 다음으로 세계에서 두 번째로 큰 시장으로서 2006년말 현재 2.3억달러 규모로 운영되고 있으며, 거래량과 규모측면에서 전년동기대비 각각 3.3배와 3.8배의 성장세 기록하였다. 호주도 미국처럼 정부차원에서 교토의정서에 대한 비준을 거부하고 있으며 ‘뉴사우스웨일즈’ 지역정부 차원에서 온실가스를 완화하기 위한 배출권 거래소를 운영하고 있다. ‘뉴사우스웨일즈(NSW)’는 2012년까지 전력회사로부터 발생되는 온실가스를 줄이기 위한 온실가스 완화 프로그램(New South Wales Greenhouse Gas Abatement Scheme) 운영하고 있다. 최근 대부분의 호주 국회의원들이 탄소배출권 거래에 동의하고 있어 연방 정부차원의 체제가 2010년 이후에 설립될 것으로 전망되고 있다.

세계에서 두 번째로 큰 시장이며 지역정부 차원에서 온실가스를 완화하기 위한 배출권 거래소를 운영

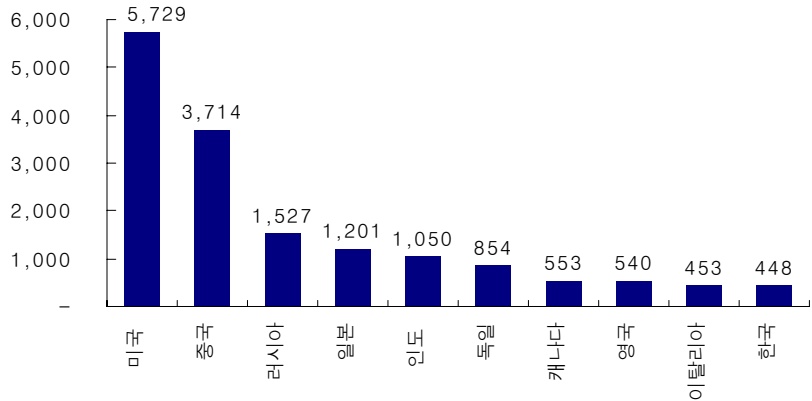
## 한국

국가 에너지위원회는 온실가스를 감축하고 세계 친환경 시장을 선점하겠다는 구상을 담은 기후변화 대응 新국가전략 발표하였다. 주요 내용은 탄소배출권 시장 연내 개소와 신재생에너지 비중 확대이며, 이는 세계 10위의 이산화탄소 배출규모를 기록하고 있는 한국이 세계 기후변화 대응 논의에 신속히 대응하여 새로운 성장기회로 활용하자는 의도를 가지고 있다. 탄소배출권 공급을 위해 정부는 그동안 등록·관리해 온 50건의 이산화탄소 배출 감축사업을 토대로 탄소배출권 거래를 시작할 계획이며 또한 금년부터 온실가스 감축사업을 추진한 기업에게 에너지관리공단에서 설치될 온실가스 감축실적 등록소의 검증을 통해 감축실적을 발급할 계획이다. 산자부에 따르면 감축사업을 통해 확보된 배출권이 2007년 현재 1,498억원 규모에 불구하고 국내 거래가 이루어질 경우 2012년 4,487억원에 이를 것으로 추산하고 있다. 배출권 가운데 국제기준에 맞는 부분은 전체 배출권의 20% 규모(약 1,442억원)로 추정되고 있으며 이는 향후 국제 CER 거래 시장이나 시카고 기후거래소(CCX) 등에 수출할 계획이다.

탄소배출권 시장 연내 개소와 신재생에너지 비중 확대로 세계 기후변화에 대응할 계획

**그림 2** 온실가스 배출량 국가 비교

(단위: mt CO2)



자료: 하나금융경영연구소 각 보도자료 재편집

## 국내·외 탄소펀드 현황

CDM/JI에 투자하여  
탄소배출권을 획득하기 위해  
운용되는 펀드로서 전  
세계적으로 38개 펀드가  
운영중

탄소펀드란 온실가스 감축을 위한 프로젝트(CDM/JI)에 투자하여 탄소 배출권(Certified Emissions Reduction : CER)을 획득하기 위해 운용되는 펀드를 의미한다. 탄소펀드 운용 현황을 살펴보면, 2006년말 현재 전 세계적으로 38개의 탄소펀드가 총 25억달러 이상의 규모로 운영되고 있으며, 조성방법에 따라 공적기금 형태, 민간기금 형태, 민관혼합펀드로 분류할 수 있다. 운영현황을 살펴보면, 세계은행(The World Bank) 등 국제 금융기관에서 PCF, CDCF, Biocarbon Fund 등 16종, 일본·오스트리아·독일 등 선진국의 정부 또는 금융기관에서 10여종의 탄소펀드 운영하고 있다. 대표적인 탄소펀드 현황을 살펴보면 다음과 같다.

### 프로토타입 탄소펀드(Prototype Carbon Fund : PCF)

세계 최초의 탄소펀드로서  
정부와 민간부문이 공동으로  
운영

2000년 4월 세계 최초로 프로토타입 탄소펀드(Prototype Carbon Fund : PCF)를 설립하였으며, 이는 1.8억달러의 펀드규모로서 6개 정부(캐나다, 핀란드, 네덜란드, 노르웨이, 스웨덴, 일본)와 17개 기업(BP, 미쓰비시 상사)이 참여하고 있다. 동 펀드는 브라질, 중국, 불가리아 등에서 CDM/JI를 통한 탄소배출량 감축사업을 운영하고 있으며 지금까지 UNFCCC로부터 총 13개의 사업에 대한 인증 획득하였다. 세계은행의 동 펀드 운영은



공공부문과 민간부문이 공동으로 세계 환경문제를 전 세계에 널리 알리는 역할을 수행함과 동시에 시장 메카니즘에 기초한 파트너십으로 운영되는 특징을 보유하고 있는 것으로 평가되고 있다.

### Netherlands CDM Facility (NCDMF)

세계은행과 네덜란드 주택환경부간 합의하에 2002년 4월에 결성되었으며 개발도상국 CDM 프로젝트에 투자하고 있다. 동 펀드의 총 투자 금액은 1.4억 유로이며 주요 투자부문은 화석 연료 전환에 중점을 둔 지열, 조력, 태양열, 바이오매스 등 신재생에너지 기술 부문에 초점을 두고 있다. 2007년 6월말 현재 38백만CO2와 동등한 탄소배출권 획득을 달성하였으며 아시아, 중앙유럽, 라틴아메리카 등 다양한 지역을 포괄하는 포트폴리오를 구성하고 있다는 점에서 높게 평가되고 있다. 에너지 효율화 사업, 신재생에너지 사업뿐만 아니라 고도의 기술을 요하는 프로젝트수행(HFC-23 파괴, 석탄 메탄 캡처기술, 매립지 가스 캡처기술)으로 탄소배출권 구매에 중점을 두고 있다.

세계은행과 네덜란드 주택환경부가 설립하였으며 개도국 CDM프로젝트 투자에 중점

### European Carbon Fund(ECF)

프랑스 Caisse des Depots와 벨기에/독일의 합작사인 Fortis은행 등 유럽의 주요한 두 은행에 의해 2004년 설립되었으며, 다양한 투자금융기관에 의해 1.4억유로 규모의 자금 모집하였다. 동 펀드의 투자 목적은 개발도상국에서 탄소배출량 감축을 위한 프로젝트 사업을 통한 탄소배출권 자산 획득에 초점을 두고 있다. 동 펀드는 민간펀드로 분류되며 유럽내 기관투자자와 금융기관 등의 투자 참여자로 구성되었다. 동 펀드의 특징적인 사업현황으로는 모로코 내에서 최초로 풍력과 관련된 CDM 사업 수행, 중국내 석탄 메탄 캡처 기술로 발생한 17.8백만CO2에 해당하는 탄소배출권을 확보, 매립지 가스 캡처 기술 등이 있다.

### 국내 탄소펀드

산업자원부는 2007년 2월 탄소펀드 조성 계획을 발표하였으며 증권, 자산운용사, 산업은행 등이 컨소시엄 형태의 사모펀드(PEF)를 구성하여 참여할 계획이다. 탄소펀드는 지구 온난화로 발생하는 문제를 해소하는데

국내 최초로 정부주도의 1호 탄소펀드가 컨소시엄 형태의 사모펀드(PEF)를 구성하여 운용될 계획

투자하는 만큼 사회책임투자(SRI)펀드로 분류된다. 탄소펀드의 투자대상은 신재생 에너지, 에너지 효율 향상, 화석연료를 청정연료로 바꾸는 연료전환 등 온실가스 감축사업이다. 2007년 4월 정부주도의 1호 탄소펀드 컨소시엄 운용사로 한국운용이 선정되었으며 한국투자증권, 삼성증권, 현대증권에서 판매할 계획이다. 자금모집 방식은 투자기관과 출자약정(Capital Commitment)후 실제 투자집행 시 자금을 납입하는 출자요청(Capital Call) 방식으로 운용될 계획이다. 예상 투자금액은 2,000억원 이내로 투자 대상 사업에 따라 확정되며, 에너지관리공단이 약 200억원 규모의 자금을 출자하고 투자자로 참여해 대상사업 검토 등 사업전반의 자문 역할을 담당할 예정이다.

## 시사점

### 탄소배출권(AAU) 수요·공급측면

각 국가별 수요·공급의 차이  
발생으로 인한 탄소배출권  
거래 시장 확대 전망

지금까지 UN에서 공식적으로 발표한 탄소배출량과 관련된 통계 자료에 따르면 교토의정서에 동의한 전체 의정국들사이의 탄소배출권 수요·공급은 1단계(2008-2012년) 기간 동안 공급과잉이 발생할 것으로 전망하고 있다. 그러나 각 국가별 수요·공급의 차이가 지속적으로 발생하기 때문에 그에 따른 거래시장 형성이 가능하다. 즉, 초과공급이 발생한 국가에서 초과수요가 발생한 국가에게 탄소배출권 여유분을 판매하는 것이 가능하여 이에 대한 수익을 수취하는 것이 가능하다. 향후 장기적인 국제투자로서 정부 또는 민간차원에서 탄소배출권 여유분에 대한 수요·공급을 조절하는 것이 바람직하다고 판단된다.

### 탄소배출권 투자 측면

온실가스 감축사업 투자를  
통한 CER 수취로 부과적인  
탄소배출권을 확보하는  
전략 수립 필요

할당된 탄소배출권(AAU) 이외에도 적극적인 온실가스 감축사업 투자를 통한 CER 수취를 통해 부과적인 탄소배출권을 확보하는 전략 수립이 필요하다. 이는 자국의 탄소배출량 수요·공급 조절차원에서 뿐만 아니라 국제적인 CER 거래로 수익을 획득할 수 있는 투자차원에서의 장기적인 실행 방안을 설정하는 것이 필요하다는 것을 의미한다. CDM사업의 높은 리스크에도 불구하고 향후 장기적인 관점에서 동 사업의 수익성을 감안할 경우 지속적인 투자가 필요하다. JI사업의 경우 정치적, 법적인 측면의 규정 확립이 선행

되어야 하는 만큼 국내에서의 동 사업 실행은 단기적인 관점에서는 어려울 것으로 판단되므로 현재로서는 CDM사업에 투자를 집중하는 것이 바람직하다고 평가된다.

### 거래소 운영 측면

환경적인 측면에서 살펴보면 국내 탄소시장 개소로 국내 탄소배출량을 감소시키기 위한 기업들의 적극적인 참여 유도가 가능해질 것으로 예상된다. 시장 측면에서 살펴보면 국내 온실가스감축 사업을 성공적으로 실행하는 기업들에게 발급된 공인 인증서의 시장내 거래가 가능하므로 이에 대한 기업간 활발한 탄소거래시장 형성도 가능하다. 기업 측면에서는 직접적인 탄소배출권 거래를 통한 수익 형성이 가능할 뿐만 아니라 탄소배출권 여유분에 대한 장기 투자처로 이용할 수 있다. 향후 탄소 시장의 규모가 증가할 경우 국내 탄소시장과 해외 탄소거래소(Ex. EU ETS , CER 거래 시장 등)와의 매매시스템 연계로 시장내 거래 대상, 참가자 등의 범위가 더욱 확대될 것으로 전망된다.

활발한 공인 인증서의 시장내 거래뿐만 아니라 기업들의 탄소배출권 투자처로 역할 기대

### 탄소펀드 운용 및 투자 측면

향후 탄소배출권 가격의 상승이 예상되므로 이에 대한 선제적인 투자방안으로 탄소펀드 설정 및 간접 투자방안이 제시된다. 직접적인 투자 방법으로는 정부 또는 민간 투자자들로부터 투자자금을 위임받아 직접 탄소배출권 구매하거나 또는 CDM 사업에 투자하는 탄소펀드를 운영하는 것이 가능하다. 간접적인 투자 방법으로는 투자 참여자로서 현재 운용되고 있는 국내·외 탄소펀드에 투자할 수 있다. 그러나 아직까지 국내에서는 탄소펀드에 대한 운용경험이 부족하므로 세계적으로 운영되고 있는 탄소펀드에 대한 벤치마킹을 통해 펀드의 운용방식, 투자대상, 투자참가자, 수익률 등에 대한 지식 습득이 요구된다.

직·간접적인 탄소펀드 투자로 향후 탄소배출권 가격의 상승에 대비한 선제적인 투자방안 마련 필요

## TFT-LCD BLU용 필름 시장 전망

연구위원 정귀수 (gsjeong@hanaif.re.kr)

BLU 업체들의 원가절감을 위한 필름 적용 매수의 축소 외에도 BLU의 박막화, 복합 기능 필름 및 Plate의 상용화를 통해 기존 BLU용 필름 적용을 최소화하고 있다. 특히 필름의 기능복합화로 인해 그동안 뚜렷한 영역으로 구분되었던 필름 시장의 영역이 겹쳐지고 있다. 즉, 전체 BLU 솔루션의 기능개선과 원가 접근의 필요성이 높아지면서 기능의 복합화가 강조됨에 따라 개별 필름의 성능에 국한되지 않고 필름과 필름의 통합 및 단일화, 필름과 Plate의 기능 통합 등을 통해 필름만의 고유 영역이 대체되고 있다. 특히 일부 필름은 2007년 3M의 특허기간만료로 신규 업체의 진출이 활발해질 전망이다.

### BLU(Back Light Unit)의 Value Chain

BLU는 램프 외에도 각종 필름(시트)로 구성되어 있음

LCD 모듈은 2개의 얇은 유리판 사이에 액정(Liquid Crystal)을 주입해 전원을 공급, 액정의 배열을 변화시켜 명암을 조절하고 이 부분에 빛을 통과시켜 영상을 표시하는 디스플레이이다. 그런데 이 액정 패널은 스스로 빛을 내지 못하기 때문에 뒤쪽에서 빛을 발생시키는 Unit이 필요한데 이 기능을 담당하는 것이 바로 BLU이다. 그리고 LCD BLU는 보호시트, 프리즘시트(수평/수직), 확산시트, 도광판, 반사시트, 램프, 램프커버 등의 부품 및 재료로 구성되어 있다.

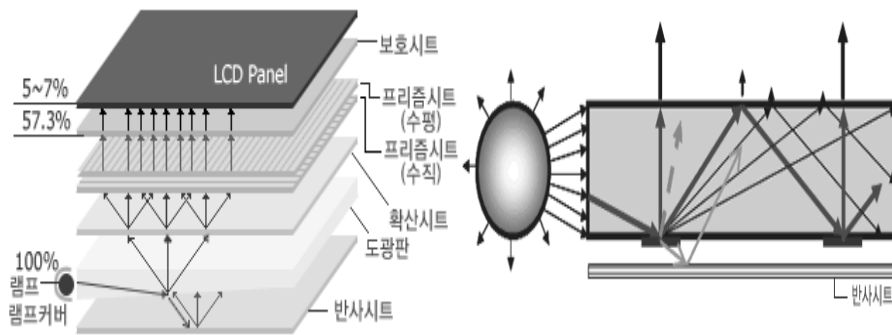
도광판은 보통 패널의 가장자리에 위치한 램프(CCFL)로부터의 빛을 반대편으로 유도하여 전면으로 균일하게 투과시키기 위해 사용되며, 반사시트는 도광판의 뒤쪽에 위치하여 CCFL로부터 오는 빛을 전면으로 반사시키는 역할을 한다. 그리고 반사율을 높이기 위해 SUS, Brass, 알루미늄, PET 등의 기본재질 위에 은(silver)을 입히고, 장시간 흡열로 인한 변형을 막기 위해 티타늄 코팅한다.

확산시트는 도광판을 통해 나온 빛을 확산하여 프리즘 시트와 패널 방향으로 전달해 휘도를 균일하게 하고, 시야각을 넓히며 도광판의 패턴을 숨기는 역할을 한다. 그리고 확산시트를 지나면서 수평, 수직 양방향으로 확산이 일어나 휘도가 급격히 떨어지게 되는 빛을 굴절, 집광시켜 휘도를 높이기 위해서 프리즘 시트를 사용한다. 보통 프리즘 시트는 수평, 수직 두 장을 한 세트로 사용하나 최근에는 한 장의 프리즘 시트만으로 처리한다. 또한 보호시트는 프리즘시트 위에 위치하는 것으로 프리즘 시트의 흠집을 방지하고, 수직, 수평 한 세트의 프리즘시트 사용시 발생하는 모아레 현상을 방지하기 위해 사용된다. 프리즘시트에 의해 좁아진 시야각을 넓혀주는 기능도 한다. 그러나 최근에는 프리즘 시트의 기능이 많이 향상되어 별도의 보호시트를 사용하지 않는 추세이다.

반사시트, 확산시트, 프리즘시트, 반사필름 등의 역할이 중요

그림 1 LCD BLU의 구조

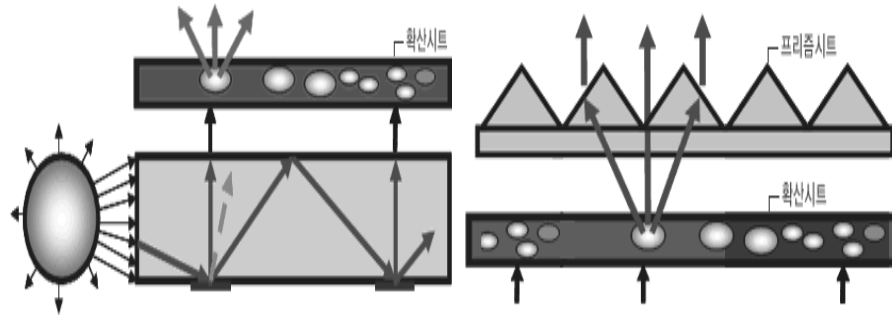
그림 2 BLU 내부의 반사시트



자료: 나노하이텍

그림 3 BLU 내부의 확산시트

그림 4 BLU 내부의 확산시트



자료: 나노하이텍

**표 1** BLU 부품의 종류 및 주요 기능

부품 종류	기능	비중
보호필름 (Protect Sheet)	빛을 확산시켜 시야각을 넓히고, 프리즘시트의 마모를 방지하며 빛이 깨지거나 겹치는 현상을 방지	7%
Prism Sheet (수평/수직 2장 필요)	확산시트에서 나오는 넓게 방사된 빛을 굴절, 집광시켜 백라이트 표면에서 휘도를 상승시킴	38%
확산필름 (Diffuser Sheet)	도광판 상면에 위치하여 빛이 도광판 표면 전반에 골고루 퍼지게하는 역할	4%
도광판 (Light Guide Panel, LGP)	Lamp로부터 빛을 받아들이고 화면 전영역에 빛을 균일하게 분포시키는 역할	29%
반사필름 (Reflector Sheet)	도광판 하단부로 빠져나가는 빛을 차단하고 도광판 내로 재투입시키는 역할	3%
Lamp	미세 형광램프로써 도광판에 기본적인 광을 제공하는 역할 수행 (종류: CCFL, LED, EEFL 등)	8%
Lamp Reflector	Lamp 빛의 유출을 막고 도광판과 반대면으로 빠져나가는 빛을 반사시켜 Lamp의 효율을 극대화시키는 역할	5%
Mold Frame	BLU의 각 부품을 고정하여 일체형 부품인 Back light로 만들어주는 일종의 case	2%

주: 비중은 BLU의 전체 원재료에서 차지하는 비중임  
자료: EIC

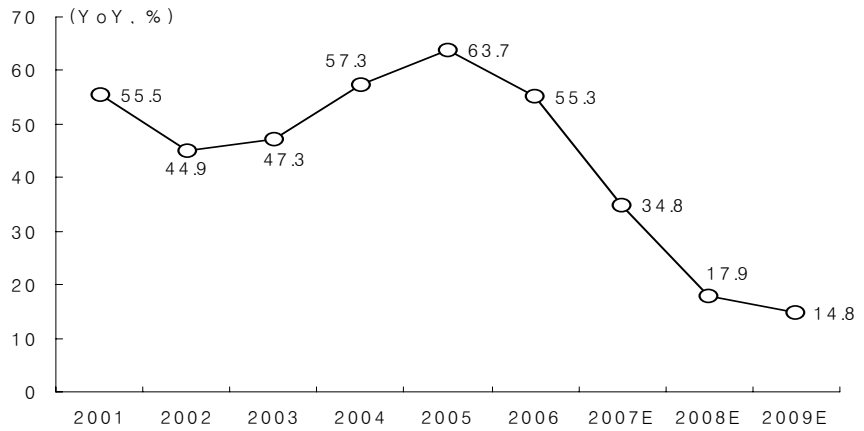
### BLU 부문의 성장세는 지속될 듯

TFT-LCD 부문의 지속적인 설비 투자는 BLU 시장의 성장에 직접적인 기여를 할 듯

향후 BLU 시장은 LCD 공급량 증가 속도에 따라 지속적인 성장이 예상된다. 그러나 전반적으로 LCD 패널의 연간 생산능력 증가율이 과거 평균 50% 수준을 크게 하회할 것으로 예상되고 있다. 지난 2004~6년 동안 주요 LCD 생산업체들이 신규 라인 증설에 대한 투자를 집중하면서 전세계 LCD 패널의 연간 생산능력 증가율이 평균 58.8%의 높은 성장세를 보였다. 그러나 공급과잉에 따른 LCD 판매단가 하락과 관련업체들의 수익성 악화로 신규 투자가 주춤하면서 LCD 생산능력 증가세가 둔화될 수밖에 없다. 이에 따라 2007년~9년 동안의 증가세는 평균 22.5%로 최근 3년 평균의 절반 수준에도 미치지 못할 것으로 예상된다. 즉 2006년 22.5%의 높은 성장세를 보였으나 2007년에는 9.7%로 한 자리수 성장에 그칠 것으로 보이며, 2006~10년까지 연평균 4.0% 수준의 성장세를 보일 전망이다. 그러나, 최근 LCD 산업은 LCD TV 등의 지속적인 수요 증가로 인해 2008~11년까지 향후 5년간 총 600억 달러의 신규 투자가 필요하다는 지적이 대두되고 있다. 이는 과거 10년간 총 926억 달러의 투자 규모에 비해 연간 투자규모가 30% 정도 많은 수준이다. 특히, 대형 LCD 제품에 대한 수요가 폭발적으로 급증하고 있어 이에 대한 신규 투

자가 불가피할 것으로 보이며, 이는 BLU 수요 증가에도 일조할 것으로 보인다.

**그림 5** 전세계 LCD 패널의 연간 생산능력 증가율



자료: Displaybank

## 대형 LCD의 수요 증가는 BLU 업체에게 긍정적

그동안 BLU 시장의 성장세를 주도하였던 소형, 중형 사이즈의 LCD 시장의 성장세가 주춤하는 반면, 대형 사이즈 수요가 크게 늘면서 BLU 역시 대형 제품이 시장 성장을 이끌 것으로 기대된다. 실제, 2006년 대형 LCD 패널 수요는 약 2.4억개로 2004년 1.3억에 비해 83% 정도 증가하였으며, 2007년 1/4분기 40인치 대형 LCD 패널 수요는 전년동기비 무려 4.5배 증가하였다. 실제 2006년 LCD 모니터의 전세계 수요가 이미 1.3억 대를 훨씬 넘어섰고, 약 70% 정도가 17인치 이상 제품이며, 18인치 이상 제품에 대한 수요도 25%를 상회하는 등 향후 높은 성장세가 기대된다.

TFT-LCD의 대형화 역시  
BLU의 수요 증가를 유도

그리고 노트북 PC의 와이드 추세가 두드러지고 있는데, 2006년 출하량 7,000만대 중에서 50% 정도가 와이드 제품이다. 노트북 PC는 10.3"부터 17"까지 최소 8개의 사이즈가 혼재해 있고, 14"(14.1"), 15", 15.4"가 주류로 20~30% 대의 비슷한 점유율을 보였다.

LCD TV용 패널의 2006년 출하량이 3,400만 대를 넘어섰으며, 대형화도 빠르게 진행 중이다. 비록, 30" 초반대가 주류를 이루고 있지만(전체 30"

이상의 10%), 2006년에는 37"를 포함한 40", 42" 등의 대형 제품의 수요가 전체 30" 이상 제품의 20% 수준으로 확대되었다. 이러한 BLU 수요 시장의 대형화 추세로 인해 BLU 역시 대형화되고 있는데, 2006년 대형 BLU 비중이 15%에 불과하였으나 향후 2010년까지 연평균 12.9%의 성장세를 시현하면서 2010년에는 비중이 20%까지 확대될 전망이다(디스플레이뱅크)이다.

대형 TFT-LCD TV의 증가 역시 BLU 및 관련 필름부문의 성장성, 수익성 향상에 일조

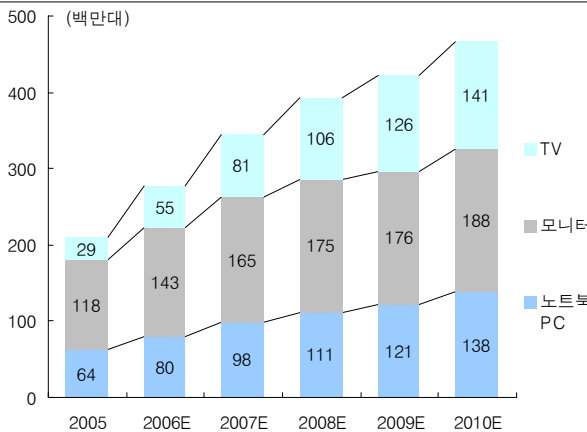
10" 이상 대형 BLU 수요 중에서도 LCD TV용의 수요가 향후 연평균 37.7%로 모니터, 노트북 PC의 9.8%, 16.8%에 비해 월등한 증가세가 전망(디스플레이서치)되고 있다. 결국, BLU의 면적 기준으로 증가세를 살펴보면, 2005년 2,200만 평방미터에서 2010년 7,700만 평방미터로 3.5 배, 연평균 28.5%의 성장세가 기대된다. 이러한 BLU의 대형화는 BLU 업체 및 필름 등 소재업체의 수익성에 긍정적으로 작용 가능하다. 즉, BLU의 대형화로 인해 부품 및 소재의 단가 상승이 유도되고, 이는 관련 업체의 수익성 향상으로 이어지기 때문이다

### BLU용 필름시장은 2006~10년 동안 연평균 7%대의 성장 전망

BLU 필름 시장은 BLU 수요 증가 및 대형화로 선형적인 증가세 기대

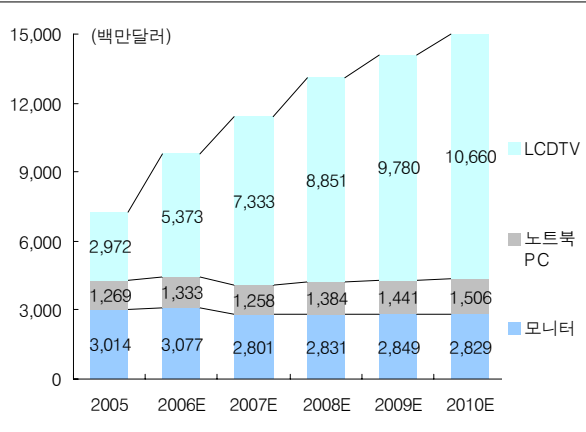
LCD 시장의 지속 성장과 더불어 BLU의 주요 소재인 확산시트, 프리즘시트, 반사시트 등 광학필름시장 역시 성장세를 거듭하고 있다. 특히, BLU의 대형화는 동일한 비율의 필름 수요 증가를 유도할 것으로 보이는데, 이는 2010년까지 매년 선형적 증가세를 보이는 BLU의 면적 증가율이 광

그림 6 수요처별 BLU 시장 전망(10" 이상 대형 기준)



자료: Displaysearch

그림 7 전세계 대형 BLU 시장 전망

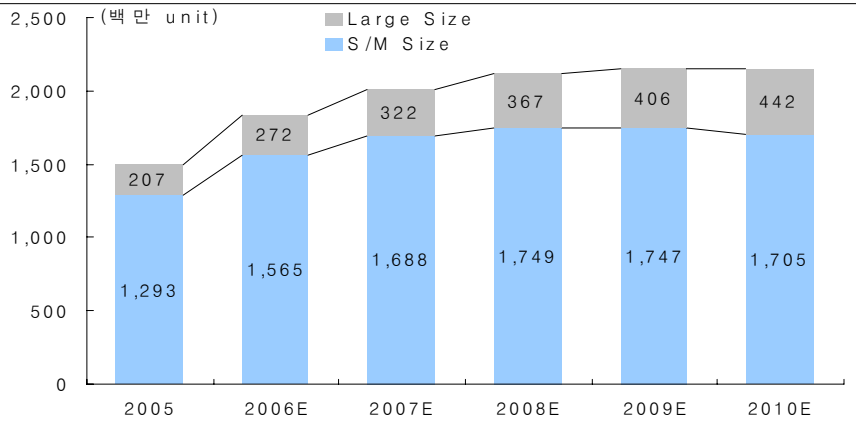


자료: Displaybank



학필름의 선형적 증가세와 유사하기 때문이다. 이러한 필름 대형화로 인해 2006년 전세계 BLU용 핵심 필름인 확산필름, 반사필름, 프리즘시트, DBEF 시장의 합산 규모는 약 22억 7,200만 달러에 달했으며, 이는 전년 대비 29.7%의 높은 증가세를 시현한 것이다. 2007년에도 핵심 필름시장 규모는 약 24억 7천만 달러로 전년대비 8.9% 성장할 전망이며, 2006~10년까지 연평균 7%의 성장세가 예상된다.

**그림 8** 전세계 사이즈별 BLU 시장 전망



자료: Displaybank

## BLU 단가 하락 압력은 필름시장 성장의 장애 요소로 작용

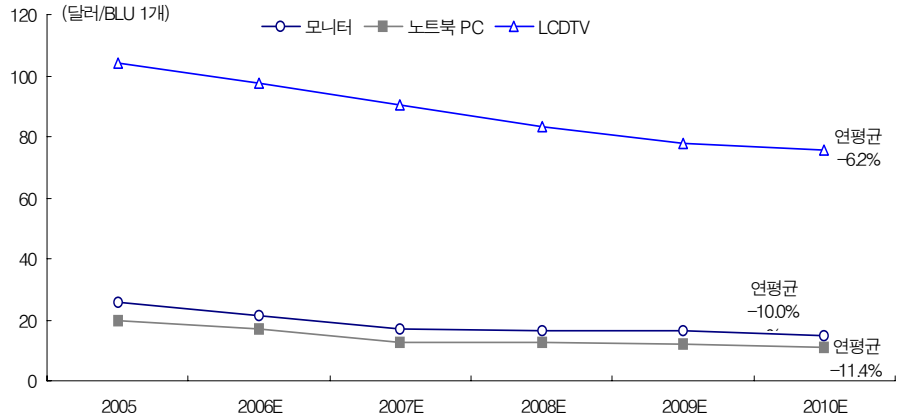
BLU의 수요 증가와 대형화에 따른 필름 수요 면적 증가에도 불구하고, BLU업체의 원가 절감에 따른 단가 인하 압력, 필름의 대형화에 따른 단위 면적당 가격 하락 등으로 인해 일부 필름 시장은 2008년을 고점으로 감소할 전망이다. 특히, 최근 LCD 업체들의 수익성 악화에 따른 영향으로 BLU 등 부품업체들의 수익성 역시 동반 악화되면서 원가 절감 압력이 거세지고 있는 상황이다. 실제, 전체 LCD 패널에서 차지하는 BLU의 재료비 비중은 모니터용이 24.0%, 노트북PC용 25.1%, LCD TV용 34.6%로 가장 많은 비중을 차지하고 있어 재료비 부담이 큰 편이다.

TFT-LCD 부문의 수익성 하락은 BLU의 단가 인하 압력으로 작용

BLU에서 필름, 도광판 등 주요 원재료가 차지하는 비중을 살펴보면, 모니터용에는 광학필름이 37.3%, 노트북PC용에는 51.6%, LCD TRV용에는 31.7%의 비중을 차지하고 있으며, 각 용도별로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 특히, 2005~10년 동안 BLU 판매단가가 용도별로 연평균 6.2~11.4%씩 하락할 것으로 전망되고 있으며, 필름이 차지하는 원재료 비

중이 가장 큰 것을 고려하면, BLU용 필름의 단가 인하 압력이 커질 수 밖에 없다. 이는 필름 시장 성장을 제한하는 요소로 작용할 것이다.

**그림 9** 용도별 BLU 판매단가 추이(대형 기준)



주: 가격은 대형 BLU 시장 규모를 대형 BLU 수요량으로 나눈 것임  
 자료: Displaybank, Displaysearch

**프리즘시트의 원재료 비중이 상대적으로 높은 편**

특히 확산필름, 반사필름, 프리즘시트가 BLU에서 차지하는 원재료 비중을 살펴보면, Notebook PC용에는 각각 13%, 6%, 25% 정도를 차지한다. 그리고 모니터용으로도 각각 8%, 6%, 12%, LCD TV용으로 각각 7%, 5%, 9%(32" W 기준) 정도의 비중을 보이고 있다. 특히 40"/42" W의 경우에는 각각 3%, 3%, 24%로 프리즘시트의 원재료 비중이 가장 높게 나타나 대형 TV일수록 프리즘시트의 원가 비중이 20%를 상회한다. 이는 프리즘시트의 원가 압력이 타 필름에 비해 상대적으로 더 높을 수 밖에 없음을 의미하며, 실제 관련업체들은 프리즘시트의 적용매수 감축, 프리즘시트를 제외한 대체재의 개발을 통해 원가 절감에 나서고 있다.

**광학필름 시장에도 대체재가 등장하는 추세**

**BLU부문의 원가절감을 위해 복합기능 필름이 대안으로 등장**

BLU 업체들의 원가절감을 위한 필름 적용 매수의 축소 외에도 BLU의 박막화, 기술 개발에 의한 필름 대체, 복합 기능의 필름 및 Plate의 등장 등으로 인해 기존 BLU용 필름 적용을 최소화하고 있다는 점이 전체 필름 수요의 둔화를 유도할 것으로 보인다. 또한, 기능복합화 추세로 인해 그 동안 뚜렷한 영역으로 구분되었던 필름 시장의 영역 구분이 없어지고 있다. 즉, 전체 BLU 솔루션의 기능개선과 원가 접근의 필요성이 높아지

면서 기능의 복합화가 강조됨에 따라 개별 필름의 성능에 국한되지 않고 필름과 필름의 통합 및 단일화, 필름과 Plate의 기능 통합 등을 통해 필름만의 고유 영역이 대체되고 있다. 특히 프리즘시트, DBEF시트에서 더욱 두드러지고 있는데, 이는 최근 기술 발전으로 인해 비프리즘 형태의 제품, 역프리즘도광판 제품 등이 속속 개발되고 있고 있기 때문이다. 여기에 BLU용 필름의 적용 매수마저 감소하면서 2009년부터 이들 필름 시장은 감소세로 전환되어 전체 시장 성장 둔화를 주도할 것으로 보인다.

그리고 일부 필름 시장의 감소는 BLU 업체의 수익성 악화 부담에 따른 가격 인하 압력과 국산화에 따른 단가 인하 영향도 작용할 것으로 보인다. 특히 프리즘시트, DBEF 등은 그동안 3M이 거의 독과점적으로 공급하고 있었으나 2007년 특허 기간이 만료됨에 따라 일본 업체는 물론 국내 업체들도 시장에 신규 진입할 예정이어서 가격 하락 폭이 상대적으로 더 클 것으로 예상된다. 그나마 확산필름과 반사필름, 편광필름 등은 아직 대체 제품 개발이 이루어지지 않고 있어 꾸준한 수요 증가가 예상되고 있다.

프리즘시트의 특허 기간 만료로 신규 업체의 등장 예상

**표 2** BLU용 주요 필름(시트)의 시장 주도 업체

부품, 소재명	주도 업체	경쟁 업체
프리즘시트	3M(94%)	Mitsubishi Rayon(6%)
DBEF	3M(91%)	Nitto Denko(9%)
TAC Film	Fujifilm(72%)	Konica Minolta(28%)
Diffusion Film	-	Keiwa(30%), SKC(27%), Isujiden(21%)

자료: Displaybank

### 필름의 복합 기능화 기술 개발

멀티 기능을 보유한 복합 시트의 개발이 진행되고 있다. 우선 확산필름을 3장으로 늘리는 대신 프리즘시트를 제거할 수 있는 기술로 밝기 특성이 일부 감소하는 단점이 있으며, 저가 모니터용 BLU에서 시도되고 있다. 즉 저가형 BLU의 경우 밝기 특성이 중요도 측면에서 타 필름에 비해 낮

멀티 기능을 보유한 복합 시트의 개발이 진행 중

기 때문에 로우엔드 제품의 경우 프리즘 시트를 과감히 제거하여 원가를 줄이는 모델이 등장하였다. 사양의 하향화를 통해 채용이 확대되고 있는 것으로 보이며, 밝기 특성이 개선된 고사양 제품의 개발이 요구된다. 둘째, 확산필름과 프리즘시트 기능을 필름 하나로 통일하는 것으로 프리즘 시트의 사용 배수를 줄일 수 있는 기술이 응용되고 있다. 이는 프리즘시트와 확산시트의 복합 제품은 이론적으로는 BLU에 쓰이는 모든 확산판과 프리즘 시트를 한 장으로 줄일 수 있는 솔루션이다.

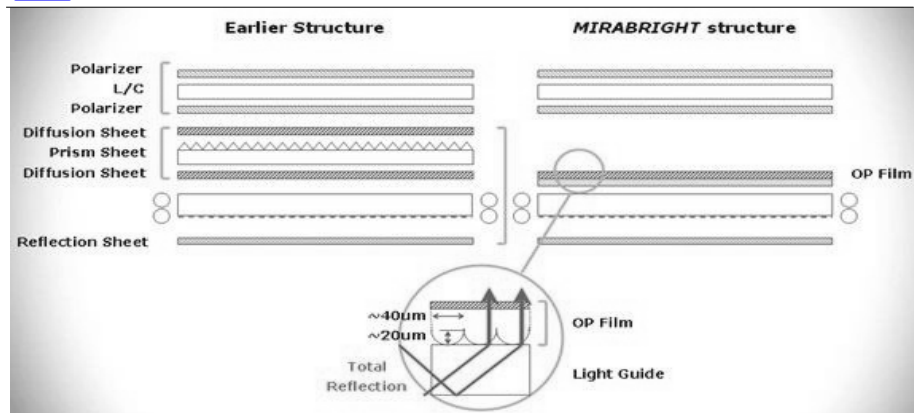
### 주요 업체의 복합 기능 필름의 상용화

쿠라레이, 도레이 등 선진 업체들은 복합시트의 상용화를 가속화하고 있음

일본 쿠라레이(Kuraray)가 2006년에 렌즈를 접목한 제품의 개발, 발표로 업계의 관심을 끈 바 있다. 그리고 3M의 DBEF-D도 프리즘시트와 확산시트가 합쳐진 제품이라고 볼 수 있다. 한편 국내에서 미래나노텍이 이와 유사한 개념의 제품을 개발하여 공급하고 있다. 쿠라레이는 도광판과 프리즘시트, 확산시트의 기능을 겸비한 아크릴계 수지의 특수 필름을 개발해 2005년 4월부터 12인치 기준 월생산 10만 세트의 생산을 개시하였다. 비록, 멀티 기능을 보유한 도광판의 도입은 쉽지 않은 상황이고, 1장의 시트에 멀티 기능을 부여하기에는 기술적으로 아직 어려울 것으로 보이나 복합 시트 개발은 이러한 멀티 기능화에 한 발짝 다가선 기술이라 할 수 있다

도레이 역시 여러 광학필름의 기능을 통합한 광학용 폴리에스테르 필름

**그림 10** 쿠라레이 복합시트



자료: EIC

을 세계 최초로 개발하였다. 동사는 복합 확산판 개발에 성공하였는데, 이를 통해 집광기능을 가지는 비즈 시트나 프리즘시트 등을 1매의 필름으로 통합하는 것이 가능해졌다. 그동안 PET 필름에 광확산 기능이나 집광 기능을 부여하는 것이 불가능했으나 도레이는 특수 혼련기술과 높은 정밀도의 연신제막기술에 의해 필름 내에 광투과성과 광확산성을 높은 수준으로 올리는데 성공한 것이다.

## 복합 기능화 기술의 본격적인 상용화에는 시간이 더 필요

다양한 시트 및 도광판 기술들이 진행되고 있지만, BLU가 요구하는 특성은 이러한 구조 자체가 아니라 개별 제품의 사양이기 때문에 어떤 기술도 주도적이라고 할 수는 없다. 또한 광원과의 접촉도 변수로 작용하는데, 고사양 시트를 사용하고 광원의 개수를 줄일 수도 있을 것이고, 광원은 그대로 채용한 채 시트의 수를 줄일 수도 있다. 이런 시도는 모두 성능 향상과 원가 절감과 접목되며, 산업의 인프라가 두터워지면서 원가가 절감되는 부분이다. 국내에서 필름을 적용하지 않는 도광판의 금형 제작 기술은 선진국에 비해 2년 이상 차이가 나는 것으로 나타났으며, Sheetless 도광판의 가공 기술 역시 선진국과 2년 정도 차이가 나는 것으로 나타나 국내 업체들에 의한 복합 기능화 기술의 상용화에는 시간이 더 필요할 것으로 보인다. 그리고 실제 개발이 지속되고 있는 통합필름 및 복합기능필름은 LCD 밝기가 떨어지는 경향이 나타난 바 있다. 따라서 노트북 PC 등 배터리가 병목현상을 빚는 휴대폰 기기 등에는 사용에 한계가 있다.

국내 도광판 금형 제작기술, Sheetless 도광판 가공기술은 선진국에 비해 2년 격차 존재

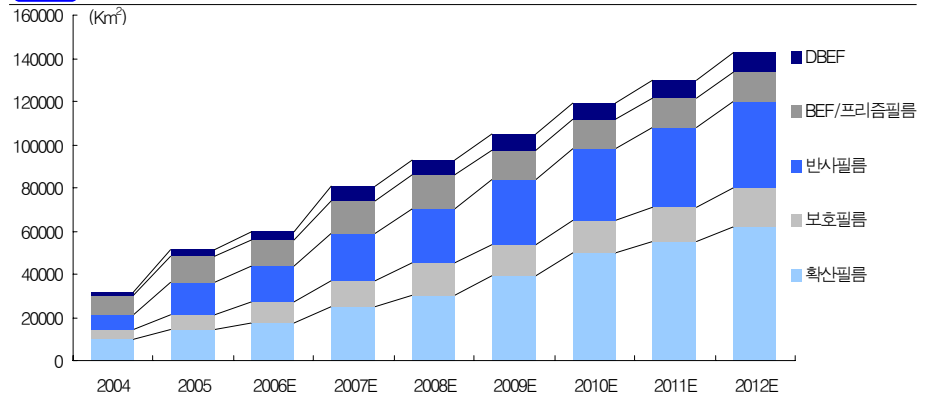
## 확산필름 시장의 성장세가 가장 클 듯

도광판 상면에 위치하여 빛이 도광판 표면 전반에 골고루 퍼지게 하는 확산필름의 경우, BLU 필름 중에서 면적 기준으로 전체 필름 시장의 약 55%를 차지하고 있다. 확산필름은 향후 연평균 10.6%의 성장세가 기대되어 2010년에는 약 8억 3,400만달러에 이를 전망이어서 타 필름에 비해 매우 높은 성장세를 기록할 듯하다. 도광판 하부로 빠져나가는 빛을 차단하고 도광판 내로 재투입시켜 광효율을 극대화시키는 역할을 하는 반사필름은 전체 필름 중에서 약 14%의 비중을 차지(금액 기준)한다.

확산필름 14.2%, 반사필름 7.8% 성장하여 전체 필름 시장 성장을 견인할 듯

반사필름의 경우, 대체재가 아직 개발되지 않고 있으며, 원재료 비중이 크지 않아 원가 절감 효과가 미미하기 때문에 BLU 시장과 동반 성장이 가능할 것으로 판단된다. 이에 따라 반사필름 시장 규모는 향후 연평균 7.8%씩 성장하여 2010년에는 3억 9천만달러에 이를 것으로 기대된다. 확산필름에서 넓게 방사되어 나오는 빛을 집광시켜 휘도를 상승시키는 역할을 하는 프리즘시트는 전체 필름시장에서 약 33%의 비중을 차지하여 가장 시장이 큰 부문이다. 기존에 프리즘시트는 노트북용으로 2매, 모니터용으로 1매가 사용되었으나, 최근 박형화로 인해 프리즘시트 1매, 下 확산시트 1매를 사용하고, 프리즘시트 2매와 확산필름 2매를 합쳐 4매 또는 2매로 사용 매수를 줄인 BLU가 일본내에서 노트북용으로 적용되기 시작하였다. 특히, 직하형의 모니터나 대형 LCD TV에서는 시야각이 좁아지기 때문에 무프리즘시트가 적용되는 경우도 있다. 그동안 3M이 독점적으로 공급하면서 고가 전략이 주효하였으나, 특히 만료와 더불어 신규 진입업체가 다수 등장함에 따라 가격 하락이 예상된다. 일부 전문 기관에서는 향후 2010년까지 프리즘시트의 평균 가격이 연평균 약 5% 내외의 하락을 예상하고 있다.

그림 11 BLU용 필름별 수요 전망(면적 기준)



자료: Chemlocus

## 유통업체의 PL 상품 확대가 주는 시사점

연구원 박선현 (shpark@hanaif.re.kr)

국내 최대 할인점 업체인 이마트가 PL 상품 확대를 통한 가격인하 정책을 발표하였다. PL 상품은 유통과정 상에서 제품 품질과 상관없는 원가를 낮춰 소비자에게 고품질의 제품을 저가격에 제공할 수 있다는 장점을 갖고 있다. 이미 선진국의 유통업체들은 전체 매출액의 40~50%가 PL 상품 판매로 충당되고 있고 성장의 한계를 느낀 국내 유통업체들도 추가 성장을 위한 대안으로 PL 상품을 선택한 것으로 보인다. 그러나 유통업체들의 PL 상품 확대를 통한 재도약이 성공하기 위해서는 단순한 가격인하가 아닌 제조업체와의 협력으로 원가구조를 개선시켜 유통업체와 제조업체, 소비자 모두 Win-Win 할 수 있는 방안 마련이 필요할 것이다.

지난 10월 16일, 국내 최대 할인점 업체인 신세계 이마트가 소위 ‘유통업체 주도의 가격혁명’을 시행하기로 발표하여 제조업체 중심으로 파장이 일고 있다. 가격혁명은 우선적으로 PL상품을 대폭 늘려 제조업체 브랜드보다 최대 40%까지 상품 가격을 낮춘다는 것이 핵심으로 당장 이마트에 자사 제품을 납품하던 제조업체들의 피해가 예상된다. 반면 할인점은 소비자들이 기존 제품과 품질 면에서 큰 차이 없는 상품을 최대 40% 이상까지 저렴하게 구입할 수 있다는 점에서 이득이 될 것이라고 주장하고 있다. 이마트는 과연 어떤 목적으로 PL상품 확대를 통한 가격혁명을 발표하였고, 본격적으로 시행되었을 때 할인점, 제조업체, 소비자들이 취할 수 있는 득(得)과 실(失)은 무엇일까? 본 보고서에서는 최근 이마트를 중심으로 한 유통업체의 PL상품 확대가 주는 시사점과 관련자별로 예상되는 손실을 알아보고자 한다.

국내 최대 할인점인 이마트,  
지난 10월 PL 상품 확대를  
통한 가격혁명 발표

## 이마트는 왜 '가격혁명' 을 선포하였나?

### 이마트, PL(Private Label) 상품 확대를 통한 가격혁명 시도

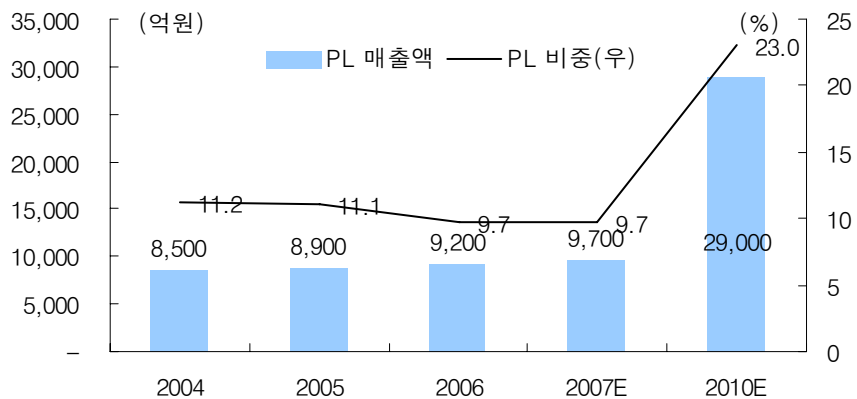
2017년까지  
전체 매출액의 30%까지  
확대하겠다는 계획 수립

이마트는 10월 중순 PL상품 확대를 통한 가격인하로 유통업체 주도의 가격혁명을 선포하였다. 이번에 발표한 가격혁명의 최대 쟁점은 자체브랜드인 PL 상품을 확대하여 중간단계의 유통마진을 줄여 제품 판매가격을 낮추고, 이를 통해 소비자와 할인점 모두 이득을 얻을 수 있다는 것이 가격혁명의 핵심 시나리오다. 이마트는 PL 상품 비중을 2006년 9.7%에서 2010년 23%, 2017년에는 30%까지 확대하겠다는 계획을 수립하였는데, 지난 10월 18일부터 23일까지 6일간의 판매 추이를 지켜보면 이 같은 목표는 실현 가능한 것으로 보인다.

이마트의 PL 상품 판매  
실적은 가시적인 성과를  
거두고 있음

동 기간의 판매 추이를 비교해 보면 이마트의 가격혁명 시나리오에 따른 PL 상품 판매 실적은 생각보다 훨씬 뛰어나다. '이마트태양초고추장(3kg, 9,900원)'이 9,961개 팔릴 동안 청정원 '순창찰고추장(2.8kg, 1만 1,900원)'은 고작 2,892개 판매되는데 그쳤다. 또한 '이마트콜라(1.5L, 790원)'는 '코카콜라(1.8L, 1,630원)' 판매량 1만 683개의 두 배 이상 앞선 2만 6,992개가 팔려나갔다. 이마트가 가격혁명을 선포하고 6일이라는 짧은 기간 동안 이와 같은 성과를 거둔 것으로 보아 유통업체의 본격적인 PL 시대는 개막되었다.

그림 1 이마트 PL 상품 매출액의 연도별 추이



주: 2007년 이후는 목표치 및 전망치  
자료: 신세계 이마트



PL 상품은 더 이상의 가격경쟁이 어려운 상황에서 돌파구로 작용

그렇다면 이마트가 기존의 납품업체와의 협력 관계가 깨지는 부작용을 알면서도 PL 상품 확대라는 카드를 꺼내든 배경은 무엇일까? 1996년 국내에 처음으로 등장한 할인점은 급속도로 성장하여 이제는 할인점 시장이 포화 상태에 접어든 것이 아닐까라는 우려가 대두되고 있다. 할인점 간 경쟁도 치열해져 가격경쟁에 따른 부작용도 지적되고 있고 이제는 업체들도 더 이상의 출혈 경쟁은 지양해야 한다는 목소리가 커지고 있다. 동일한 상품을 할인점별로 더 싸게 판다고 해도 50원 이상 차이 나기 어려운 현 상황에서 PL 상품의 등장은 성장을 위한 할인점의 새로운 돌파구로 작용할 수 있다. 제품 생산 초기부터 유통업체가 상품을 기획하기 때문에 유통업체가 원하는 수준까지 가격을 낮출 수 있기 때문이다.

할인점 간 경쟁이 치열해지는 가운데 원가 구조 개선으로 가격을 낮출 수 있는 PL 상품은 새로운 성장동력으로 인식

사실 최근 이마트가 최근 ‘가격혁명’이라는 용어를 써가며 PL 상품 확대를 통한 새로운 유통구조를 제시하였지만 이는 이미 국내의 타 업체들도 주요 전략으로 갖고 있는 부분이다. 이마트뿐만 아니라 롯데마트, 홈플러스 등 타 할인점에서도 이미 PL 상품은 매출 증대에 효과 노릇을 하고 있어 이 비중을 늘려나간다는 방침이 세워져 있는 상태이다. 실제로 PL 상품이 전체 매출에서 차지하는 비중은 확대 추세이며 2006년 기준으로 이마트 9.7%, 롯데마트 12%, 홈플러스 18%가 매출액에서 PL 상품 매출이 차지하는 것으로 나타났다.

이마트뿐만 아니라 이미 국내 할인점 업체들은 PL 상품 비중을 확대하는 추세

표 1 국내 할인점의 PL 상품 운영 현황

구분	이마트	롯데마트	홈플러스
브랜드 수	11개	7개	8개
품목 수	3,000개	3,900개	4,300개
주요 브랜드명	베스트셀렉트, 해피초이스, 이베이직	와이즈레, 베이직아이콘	홈플러스 좋은 상품, 홈플러스 알뜰 상품
2006년 매출 (비중, %)	9,200억원 (9.7%)	4,500억원 (12%)	7,200억원 (18%)

자료: 각 업체, 관련 신문기사

## PL 상품이 가격혁명의 핵심으로 부각된 이유는 무엇인가?

원가구조에서 마케팅비와 물류비가 많게는 40%를 차지

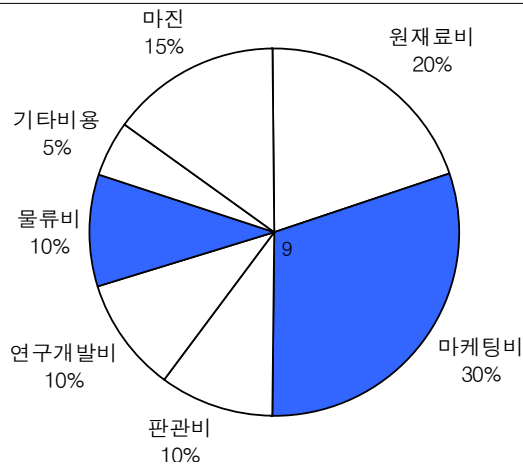
PL 상품은 원가 구조에서  
마케팅비 30%와 물류비  
10%이 절감 가능

제품의 대략적인 원가구조를 파악해보면 원재료비 20%, 마케팅비 30%, 판매 관리비 10%, 연구개발비 10%, 물류비 10%, 기타 비용 5%, 마진 15% 정도이다. PL 제품의 경우 원가구조에서 마케팅비와 물류비를 절감할 수 있다. 즉, 할인점은 약 40%의 가격 인하가 가능하고 이마트가 제시한 ‘최대 40% 가격 인하’ 전략의 40%가 여기서 도출된 것이다.

또한 비공식적으로  
제조업체들이 유통업체에게  
건네는 장려금도 가격인하가  
가능한 부분

한편, 납품업체들은 납품가격의 약 10% 정도를 유통업체에게 장려금 명목으로 제공하고 있다. 장려금은 공식적인 원가구조에 포함되지는 않지만 할인점에 물건을 공급하는 대부분의 제조업체들이 자사 상품을 지속적으로 제공하기 위해 어쩔 수 없이 내야하는 금액으로 알려져 있다. 결론적으로 유통업체가 PL 상품을 직접 제조하면 앞에서 언급한 원가구조상의 마케팅비 및 물류비를 비롯하여 비공식적인 비용으로 처리되는 장려금 부분도 가격인하를 할 수 있는 부분으로 분석된다.

그림 2 대략적인 원가 구조



자료: 관련 신문기사

해외 선진국에서는 유통업체의 PL 상품 확대가 보편화된 상황

유통업체가 자체적으로 상품을 제조해서 저렴한 가격으로 판매하는 구조는 이미 선진국에서는 보편화되었다. 미국 유통업체들의 대부분은 PL 상품을 판매하고 있는데 대표적인 사례로 PL 상품 매출액이 전체 매출액의 40%를 차지하고 있는 월마트를 들 수 있다. 월마트는 샘즈초이스(Sam's Choice)와 애슬레틱 워크스(Athletic Works), 조지(George) 등 의류 부문과 메인스테이즈(Mainstays)의 가정용품, 듀러브랜드(Durabrand)의 전자제품, 오자르크 트레일(Oza가 Trail)의 여행용품 등 다양한 분야의 PL 제품을 판매하고 있다. 또한 월마트는 크래프트제너럴푸드와 블랙앤드데커 등 대기업과 상호기능팀을 만들어 단순히 마케팅뿐 아니라 재무·운영·물류 등도 함께 공유하고 있다. 제품 제조에서 판매에 이르기까지 유통업체와 제조업체간의 협력을 통해 형성된 신뢰감은 궁극적으로 PL 상품의 품질을 업그레이드시키는데 일조하고 있다.

미국의 월마트, 영국의 테스코 등 해외 선진국에서는 유통업체의 PL 상품 비중이 40% 이상으로 높은 수준

표 2 해외 유통업체의 PL 상품 운영 사례

구분		PL 상품 취급 상황
미국	월마트	- 매출의 40%를 PL 상품이 차지 - 다양한 부문에서 PL상품 판매 - 의류 부문 : 샘즈초이스(Sam's Choice)와 애슬레틱 워크스(Athletic Works), 조지(George) 등 - 가정용품 : 메인스테이즈(Mainstays) 등 - 전자제품 : 듀러브랜드(Durabrand) - 여행용품 : 오자르크 트레일(Oza가 Trail)
영국	테스코	- 매출의 50% 이상을 PL 상품이 차지
	일본	- 1960년에 양판점 다이에가 '다이에 말김' 을 선보이면서 PL상품 시대 개막 - 이후 1990년대 '고품질 저가격' 의 PL상품이 등장하면서 활성화

자료: 관련 신문기사

협력업체와 소비자가 얻을 수 있는 득(得)과 실(失)

당장 제조업체의 타격이 클 전망

이마트의 PL 상품 확대 방안과 관련하여 우선적으로 타격을 입을 부문은 제조업체이다. 제조업체는 당장 PL 상품과 경쟁해야 하는 것은 물론이고 PL 상품 제조 협력업체로 선정될 경우에도 자사의 타 브랜드와도 경쟁해야 하는 처지가 되었다. 제조업체의 특성상 여러 유통업체와 연결 고리를 갖고 있어 한

제조업체는 PL 납품업체로 선정되더라도 타 유통업체와의 관계가 소원해지는 문제점이 존재

업체의 PL 제조업체로 선정되었을 경우 다른 업체에 대한 납품이 정지되는 경우가 있다. 실제로 동원F&B는 ‘이마트 왕후의 밥’이라는 즉석밥을 출시했다가 자사 브랜드인 ‘썬쿱’이 홈에버에서 발주를 정지시키기도 했다.

뿐만 아니라 자사의 타 브랜드의 매출을 감소시키는 역효과도 우려되는 부분임

PL 상품이 자사의 타 브랜드 판매를 깎아 먹는 경우도 있다. 동일한 제조업체의 제품이 자체 브랜드와 유통업체의 PL 브랜드로 동시에 출시될 경우 소비자들은 제품에 큰 차이가 없다고 가정하고 가격이 저렴한 PL 상품으로 손이 가게 마련이다. 이렇게 되면 제조업체 상대적으로 이익이 적게 나는 PL 상품이 자체 브랜드 판매량을 잠식해 제조업체의 전체 이익이 줄어드는 결과를 낼 수도 있다. 즉 PL 상품 납품업체로 선정된다고 하더라도 자사 타 브랜드와의 조율문제가 남아 있는 것이다

현재 제조업체의 대응방안은 납품업체로 선정되는 것과 자사 내 프리미엄 브랜드를 강화시키는 방안으로 요약 가능

이처럼 여러 가지 문제에 직면한 제조업체는 대략 2가지 대응전략을 내 놓았다. 첫째는 기존 브랜드를 강화하는 것이다. PL 상품 판매로 자체 브랜드의 매출이 줄어들 경우 프리미엄 제품을 출시하여 고급 제품을 고집하는 소비자층의 소비를 이끌어내겠다는 것이다. 둘째는 최근 커진 유통업체의 파워를 인정하고 우선 PL 상품 납품업체로 선정되도록 노력하는 것이다. PL 상품 납품업체로 선정되면 설비가동을 증가시키고 마케팅비와 물류비를 절감시킬 수 있어 성장에 새로운 동력으로 작용할 것으로 판단하였다. 그러나 대부분의 PL 상품 납품업체들은 자사 브랜드 판매 감소로 이어질 것을 우려하고 있는 실정이다.

### 소비자들은 당장 가격인하가 반가울 수 있으나 향후 선택의 폭이 좁아질 가능성도 있음

PL 상품은 소비자들의 소비 패턴에도 변화를 가져올 수 있으나 선택의 폭이 좁아질 수 있다는 문제점이 있음

유통업체의 PL 상품 확대 정책은 소비자들의 소비패턴에도 변화를 가져올 수 있다. 소비자들 입장에서는 신뢰할 수 있는 품질의 제품을 크게는 40% 정도 저렴하게 구매할 수 있을 것으로 기대한다. 당장 소비자들은 유통업체들의 PL 상품 확대 정책이 반가울 수 있지만 향후 소비자의 선택의 폭이 좁아질 수도 있다는 우려도 있다. 실제로 유통업체들은 PL 상품 판매고를 올리기 위해 일반 브랜드의 제품을 매장에서 빼거나 진열을 구석진 자리로 변경하는 경향이 있다.

일례로 이마트는 2007년 PL 상품인 ‘이마트 봉평샘물’이 생수 시장에서 1위 자리를 지키고 있는 NB(National Brand)인 ‘제주 삼다수’를 제치고 판매 1위를 달성하였다. 그러나 0.5L 삼다수의 경우 매장에 진열되어 있지 않아 소비자들의 불만을 사기도 했다.

## 시사점

유통업체들의 PL 상품 확대 정책은 거스를 수 없는 대세이다. 대형 유통업체들이 운영하고 있는 PL 상품 매출액은 증가하는 추세이고 업체들은 앞으로 PL 상품을 더욱 확대할 방침을 갖고 있다. 국내 유통시장이 성숙기에 접어들 만큼 PL 상품을 통한 제도약을 시도하는 유통업체들을 나무랄 수는 없다. 다만 품질과 가격 면에서 모두 소비자를 만족시켜야 하는 과제가 남아있다.

유통업체들의 PL 상품 확대는 거스를 수 없는 대세이나 품질도 소비자를 만족시켜야 하는 과제가 있음

1960년대 일본에서 처음 PL 상품이 출시되었을 때 저품질·저가 이미지로 실패하였다. 이후 1990년대의 PL 상품은 고품질·저가격으로 대변되면서 본격적인 PL 시대가 열리게 된 경험이 있다. 이 사례는 향후 PL 상품을 확대하고자 하는 유통업체는 가격뿐만 아니라 품질에서도 당당하게 NB와 맞설 수 있는 상품을 개발해야 성공할 수 있음을 시사한다.

일본은 1960년대 저품질·저가격 정책이 실패한 사례가 있음

제조업체들도 ‘이마트의 가격혁명’으로 대변되는 유통업체들의 PL 상품 확대 정책에 반발하고 있지만 궁극적으로는 원가 구조를 개선시켜 소비자들에게 합리적인 가격으로 고품질 제품을 제공할 수 있어야 한다. 당장은 유통업체들의 PL 상품 확대로 PL 납품업체로 선정여부 또는 자체 브랜드의 매출 감소에 우려를 나타내고 있지만 향후 유통업체들이 글로벌 아웃소싱을 통해 해외 유명 제품을 저렴한 가격으로 판매할 경우 국내 제조업이 입을 타격은 지금 우려하는 것 보다 훨씬 클 것이다. 따라서 제조업체들도 발등에 떨어진 불만 끄지 말고 지속적인 성장을 위해서는 유비무환의 자세가 필요할 것이다.

제조업체들도 지속적인 성장을 위해서는 원가구조 개선 및 품질 향상에 매진해야 할 듯

## 화장품 업체들의 新성장 동력, 해외 진출

연구원 안혜영 (mith5@hanaif.re.kr)

국내 화장품 업체들은 내수포화 극복 및 글로벌 기업으로의 도약을 위해 적극적으로 해외진출을 추진하고 있다. 일찌감치 해외진출의 발판을 마련한 대형 업체들 뿐 아니라, 저가 브랜드 업체까지 세계 시장을 공략하고 있다. 국내 화장품 업체들은 그동안 규모의 확대에 치중함에 따라 외형성장에 있어서는 성공적인 결과를 이루어 냈다. 수익성 부문에서도 지난 몇 년간 손실폭이 지속적으로 축소되고 있으며, 수익이 발생하기 시작하고 있어 2009년 이후에는 해외법인이 업체들의 수익에 기여 할 수 있을 전망이다. 이와 같은 해외시장에서의 수익 확대는 향후 국내 화장품 시장의 성장 한계를 극복할 수 있는 대안이 될 것으로 기대된다.

### 국내 화장품 산업의 내수시장 성장률은 둔화 추세

국내 시장의 성장 한계에 따라 업체들은 적극적인 해외진출 추진

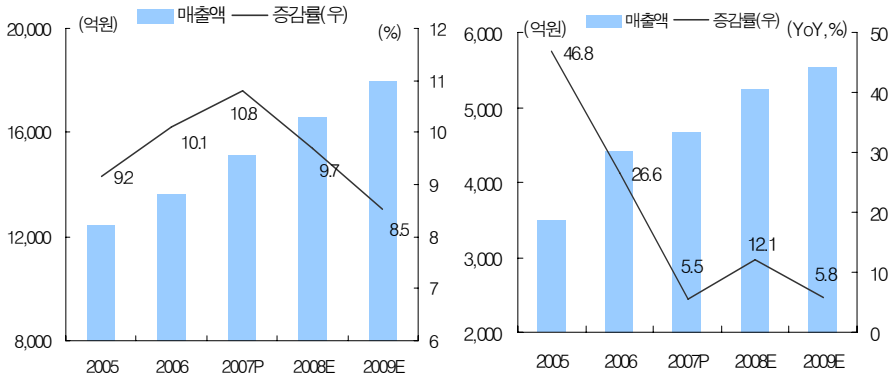
프리미엄화장품과 초저가  
화장품의 수가 국내 화장품  
시장 성장을 견인

국내 화장품 산업은 2004년을 저점을 기록한 이후 소비둔화에도 불구하고 2007년 현재까지 안정적인 성장세를 지속하고 있다. 이러한 국내 화장품 산업의 성장세는 주로 고가 프리미엄 화장품과 초저가 화장품의 수요 증가에 기인해 왔다. 2007년 상반기 기준 고가 프리미엄 화장품 판매비중이 높은 태평양과 LG생활건강의 판매액이 10%대의 높은 증가세를 유지하고 있으며, 그동안 폭발적인 매출성장세를 보여 왔던 초저가 화장품 시장의 경우도, 성장률은 둔화되었으나 여전히 6%대의 양호한 성장세를 보이고 있는 것으로 나타났다.

그러나 이들 업체들이 더 이상 국내 시장에만 의존하기에는 한계가 있을 것으로 판단된다. 고가 프리미엄제품의 경우 이미 일정 수준의 수요층 확보가 이루어진 상황에서 최근 몇 년간과 같은 고성장은 더 이상 기대하기 어려울 것으로 보이기 때문이다. 또한 초저가 화장품의 경우도 각 브랜드샵의 공격적인 진출로 시장이 포화상태에 이르게 되자 그동안 두자릿수의 성장을 보이던 매출 증가율이 2007년에는 5%대에 그칠 것으로 추정되고 있기 때문이다. 이에 따라 국내 화장품 업체들은 국내 시장에서의 성장 한계를 극복하기 위해 화장품 소비가 급격히 증가하고 있는 중국, 아시아 등의 국가를 시작으로 적극적인 해외 진출을 추진하고 있다.

시장성장의 한계의 극복을 위해 업체들의 해외 진출이 적극적으로 추진 중

**그림 1** 주요업체의 매출액 규모 및 전망    **그림 2** 저가브랜드샵 매출액 규모 및 전망



주: 아모레퍼시픽, LG생활건강 매출액기준  
자료: 업계자료

주: 미샤, 더페이스샵, 스킨푸드, 뷰티크레딧 매출액 기준  
자료: 업계자료

### 화장품 업체별 해외 진출 현황

현재 글로벌화장품 시장은 국내에 널리 알려져 있는 로레알그룹, 에스티로더, 시세이도 등을 포함한 유럽, 미국, 일본 업체들이 상위권을 형성하고 있다. 국내 업체인 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 각각 22위, 37위에 머무르고 있어 유럽 및 미국의 유명브랜드들과 경쟁에서는 밀리고 있는 상황이다. 그러나 국내 화장품 업체들의 내수 포화를 극복 및 글로벌 기업으로 도약하기 위한 해외 진출은 지속되고 있다.

글로벌 화장품 대비 세계 경쟁력은 아직 부족한 상황

**표 1** 글로벌 화장품 업체의 순위 및 주요 브랜드 현황

순위	기업명	국가	주요 브랜드
1	L'OREAL GROUP	프랑스	로레알, 메이블린, 랑콤, 비오템 등
2	PROCTOR & GAMBLE	미국	커버그, 맥스팩터, SK-II, OLAY
3	UNIREVER	영국	도브, 폰즈, 렉스
4	THE ESTEE LAUDER	미국	아베다, 바비브라운, 클리닉, 에스티로더, 맥 등
5	SHISEIDO	일본	시세이도
6	AVON PRODUCT	미국	에이본
7	BEIERSDORF	독일	니베아, 라프레리
8	JOHNSON & JOHNSON	미국	뉴트로지나, 아비노, 클랜앤클리어
9	ALBETRO-CULVER	미국	Albetro VO5
10	LIMITED BRANDS	미국	빅토리아시크릿 뷰티 등
22	아모레퍼시픽	한국	헤라, 설화수, 라네즈 등
37	LG생활건강	한국	오뎬, 후, 이자녹스 등

자료: WWD

### 아모레퍼시픽: 2007년 해외진출 성과 가시화

아모레퍼시픽은 국내  
업체중 가장 적극적으로  
해외사업 추진 중

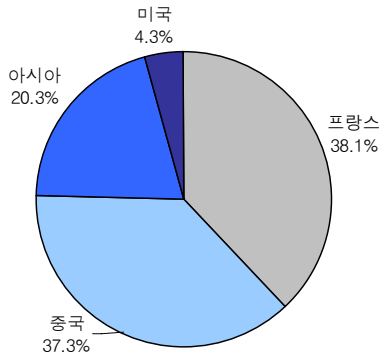
아모레퍼시픽은 국내 업체 중 가장 적극적으로 해외사업을 추진하고 있다. 현재 아모레퍼시픽은 15개의 해외법인을 가지고 있으며, 미국과 프랑스 법인을 제외하면 중국, 일본 대만 등 모두 아시아 국가에 분포되어 있는 것으로 나타났다. 그동안 아모레퍼시픽의 해외 법인들은 공격적인 매장 확대 및 규모의 성장에 주력해 옴에 따라 모든 법인에서 손익분기점에는 이르지 못하고 적자를 기록해 왔다.

중국 내 '라네즈'의  
성공은 해외시장에서의  
가능성을 보여줌

아모레퍼시픽의 중국 법인은 전체 해외법인의 매출 중 37.3%를 차지하고 있다. 아모레퍼시픽은 '라네즈'를 중국 공략의 시발점으로 삼아 2002년부터 본격적인 진출을 시작하였으며 진출 첫해에만 45억원의 매출을 기록하는 성과를 나타냈다. 그 후 한류열풍과 함께 전속모델의 인기에 힘입어 '라네즈'는 중국내 한국의 명품 화장품으로 인식되기 시작하면서 지속적인 중심 상권 진출로 규모를 확대해나갈 수 있었다. 현재 '라네즈'는 중국내 37개 도시에 120여개 매장이 운영되고 있는 것으로 나타났다. '마몽드'는 전문점 브랜드로 진출하였으나, 공격적으로 매장을 확대해옴에 따라 현재 699개의 전문점 이외에도 83개의 백화점 매장을 보유하고 있다. 이러한 시장 확대에 힘입어 2007년 상반기 아모레퍼시픽의 중국법인은 중국 진출 5년만에 흑자 전환에 성공하면서 해외 시장에서의 성공 가능성을 보여주었다.

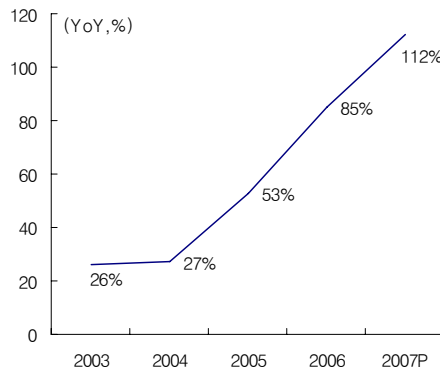


그림 3 아모레퍼시픽 해외법인 현황



자료: 아모레퍼시픽

그림 4 아모레퍼시픽의 중국법인 매출증가 추이

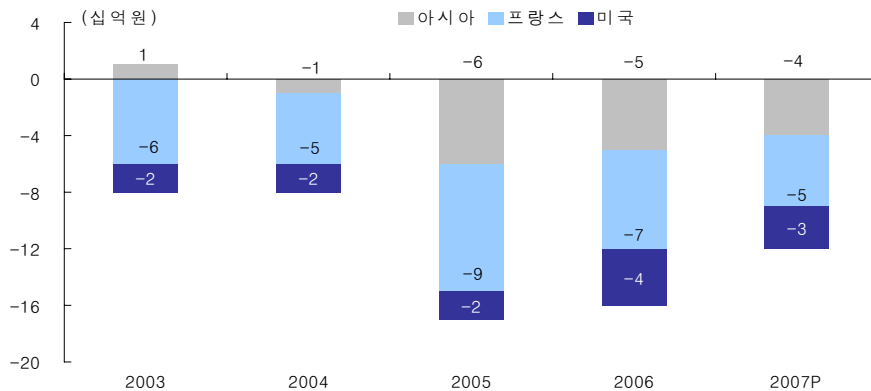


자료: 아모레퍼시픽

해외진출의 상징적인 의미가 큰 프랑스와 미국 시장에서의 성과는 아직 가시화 되지 않았으나, 고급 브랜드로서의 이미지를 심었다는 것만으로도 성공적 진출의 시작이 된 것으로 판단된다. 프랑스법인은 1995년 ‘롤리타렘피카’가 세계 상위권 향수 브랜드로 자리잡으면서 아모레퍼시픽의 전체 해외매출 중 38.1%를 차지하게 되었다. 또한 ‘롤리타렘피카’의 후속제품 런칭 및 면세 사업 추진 등의 요인은 향후 손실 폭 감소에 긍정적으로 작용할 전망이다. 전체 해외 매출 중 4.3%를 차지하고 있는 미국 법인에서는 ‘아모레퍼시픽(AMORE PACIFIC)’ 브랜드를 중심으로 사업을 전개하고 있다. 미국 시장내에서 아직 손익분기점에 도달하지 못하고 있으나, 버그도프굿맨이나 니먼마커스 백화점 등 최고급 백화점에 입점함으로써 고급 브랜드로 인정을 받고 있으며, 최근 미국 전역으로 매장을 확대해가고 있다.

프랑스 및 미국 시장에서는 고급브랜드로서의 이미지 확보에 성공함

그림 5 아모레퍼시픽의 해외 손실폭 추이



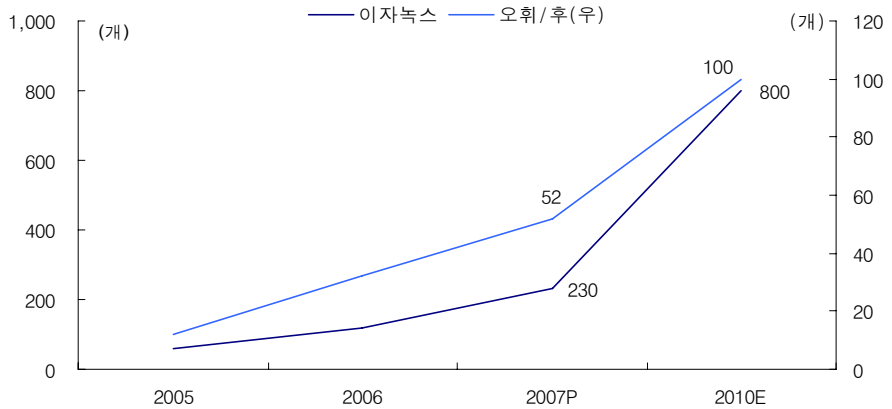
자료: 아모레퍼시픽

**LG생활건강: 공격적인 매장 수 확대**

LG생활건강은 중국  
시장내에서 공격적인  
매장수 확대 움직임을 보임

LG생활건강은 베트남, 중국, 미국에 해외법인을 두고 있으며 현재 중국과 베트남에서 손익분기점을 넘어서고 있다. LG생활 건강은 1997년 베트남 시장에 ‘드봉’이라는 브랜드로 진출하여 랑콤, 에스티로더, 시세이도 등 글로벌화장품 브랜드들을 모두 제치고 부동의 1위 자리를 굳히는 놀라운 성과를 보였다. 2005년부터 ‘오휘’ ‘후’ 등 프리미엄 브랜드를 런칭하면서 새로운 소비층으로 부상하는 중국의 상류층을 공략해왔다. 이에 따라 ‘오휘’ ‘후’ 매장은 2006년 말 기준 32개에서 2007년에는 50개로 늘어날 것으로 추정되고 있으며, 매출은 입점 초기에 대비 12배 이상 확대된 것으로 추정된다. 한편 중저가 브랜드인 ‘이자녹스’는 중국 현지브랜드로 대중화할 계획에 있다. ‘이자녹스’의 매장수는 2006년말 기준 116개에서 2007년에는 2배가량 늘어난 230개에 이를 것으로 추정되고 있다.

**그림 6** LG생활건강의 중국내 매장수 확대 추이



자료: 서울증권

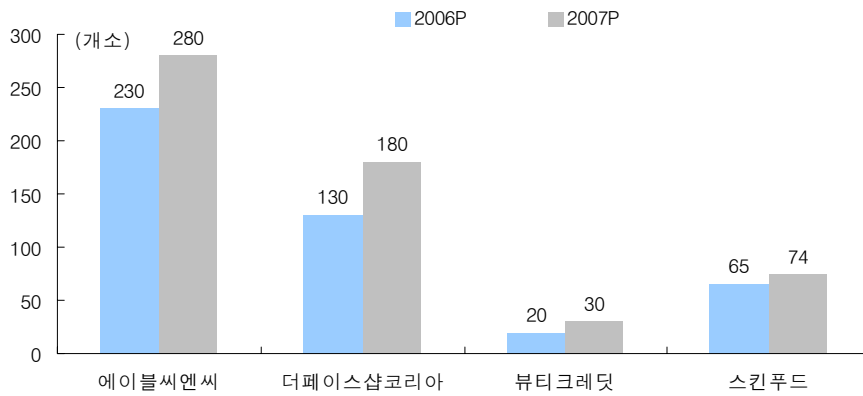
**저가브랜드샵 업체들도 세계 시장 공략**

저가브랜드샵 업체들도  
국내시장의 경쟁 심화로  
해외시장공략에 나섬

국내 저가 브랜드샵 시장은 신규업체의 진입에 대형 화장품업체의 진출 까지 가세되면서 경쟁이 극심해지자 업체들은 새로운 시장을 확보하기 위해 해외 시장에 적극적으로 진출하고 있다. 특히 더페이스샵을 비롯해 에이블썬씨의 경우 최근 2년 새 해외시장에 150~200개의 매장을 잇달아 열면서 해외시장공략에 박차를 가하고 있다.

저가브랜드샵 1위의 위치에 있는 더페이스샵은 국내에서뿐만 아니라 해외에서도 뛰어난 성과를 거두고 있다. 더페이스샵은 2004년 홍콩, 대만, 싱가포르, 인도네시아 등 4개국에 매장을 오픈하며 해외시장에 진출한 뒤 미국, 일본, 호주, 캐나다, 중동, 중국 등 세계 각국에 연이어 진출하며 현재 7개국에 160여개의 매장을 보유하고 있다. 특히 중동에서는 경제 중심지로 알려져 있는 두바이에 매장을 열 계획이며 이를 통해 오픈하며 서남아시아 및 유럽까지 진출할 계획에 있는 것으로 나타났다. 미샤는 2004년 호주 시드니매장을 시작으로 현재까지 미국, 일본, 중국 등을 포함하여 16개국에 230여개에 달하는 해외 매장을 운영 중 있다. 미국, 일본, 중국 시장은 전략지역으로 현지법인을 두어 현지화 전략을 추구하고 있다. 또한 유럽과 중동 및 남미 지역의 시장 확대 또한 적극적으로 추진하고 있다. 스킨푸드도 또한 대만, 홍콩 두바이 등 8개국에 약 70여개의 매장을 보유하고 있으며, 해외시장내에서 제품의 인지도 상승을 위해 대표 상품을 샘플링하고 스킨푸드 소식을 현지어로 번역해 나눠주는 등의 전략을 이용하고 있는 것으로 나타났다.

그림 7 국내 주요 저가 브랜드샵의 해외 진출 계획



자료: 관련기사 자료 취합

## 2009년부터는 해외법인이 업체들의 수익에 기여할 수 있을 전망

위에서 살펴본 것과 같이, 국내 화장품 시장의 성장 한계를 느낀 화장품 업체들은 적극적인 해외진출을 추진해 왔다. 업체들의 해외 진출이 본격화된 2000년대 초반에는 주요 진출국인 동남아시아 국가 및 중국 국가에 한류의 영향력이 확대됨에 따라 한류 스타를 내세운 브랜드 위주로 성공적인 시장 진입이 가능

초기에는 한류의 영향에 의해 성공적인 진입이 가능하였으나, 점차 기술력과 제품력을 인정받고 있음

하였던 것으로 판단된다. 이러한 해외시장 진입이 시작되고 몇 년이 지난 지금 중국 및 동남아시아 국가 이외의 세계시장에서도 국내 화장품에 대한 인지도가 크게 향상되어 가고 있다. 프랑스시장 내 국내 브랜드의 향수 판매량의 상위권을 차지하고 있고, 또한 전세계적인 고급 백화점에 입점되는 국내 화장품 매장수가 계속 증가한다는 것은 더 이상 국내 화장품 업체의 해외 진출이 한류에 의존하는 것이 아니라 기술력과 제품력을 인정받고 있다는 증거가 되는 것이다.

2009년 이후에는 손익  
분기점을 넘어설 전망

그동안 해외시장 내 규모의 확대에 치중했던 국내 업체들은 매장수 확대 및 매출증대, 인지도 향상과 같은 외형성장에는 성공적인 결과를 이루어 냈으나 많은 업체들이 지속적인 투자로 인해 손익분기점에 도달하지 못하여 수익을 내지 못하였다. 그러나 지난 몇 년간 손실폭이 지속적으로 축소되고 있으며, 성장여력이 가장 큰 중국시장에서는 최근 서서히 수익이 발생하기 시작하였다. 싱가포르와 홍콩 시장의 경우 성공적인 진입을 마친 후 현재 20~30%의 매출 성장을 나타내고 있으며, 고가 제품인 향수 및 프리미엄 화장품 판매 비중이 높은 유럽 및 미국 등의 시장은 기술력과 제품성능을 인정받아 최근 안정적인 매출 성장세를 보이고 있다. 이에 따라 약 2009년 이후에는 국내 화장품업체들의 해외법인이 전반적으로 손익분기점을 넘어설 것으로 보이며, 본격적으로 국내 화장품 업체들의 수익에 기여할 전망이다. 이와 같은 해외시장에서의 수익 확대는 향후 국내시장 성장 한계를 극복할 수 있는 대안이 될 것으로 예상된다.

## 국내 골프장 시장의 동향과 전망

연구원 노희순 (roi0104@hanaif.re.kr)

소득수준의 향상과 주5일 근무제, 골프에 대한 인식 변화, 퍼블릭 골프장 및 골프연습장의 증가는 우리나라 골퍼인구를 증가시키고 있다. 하지만 최근 수요와 공급의 증가율이 모두 둔화양상을 보이고 있어 골프시장이 얼마나 성장할지에 대한 전망이 향후 골프산업의 경영상태를 결정할 것이다. 골프장 산업은 부동산적인 특징을 갖고 있기 때문에 지역별 수급불균형이 발생하고 있으며 공급이 비탄력적이다. 운용형태별로도 골퍼들의 성향에 따라 수급불균형이 발생할 수밖에 없다. 따라서 단기적인 시장성장은 유지될 것이나 장기적으로 지역별 공급과잉, 수요정체, 해외 골프여행 증가 등으로 수급불균형이 발생하면서 시장은 정체 또는 감소할 것으로 보인다.

국내 실질소득 및 실질소비지출의 증가세에 따라 가구별 월평균 레저비 지출은 전년에 비해 감소했지만 2000년에 비해 크게 증가하면서 2006년 10만원을 넘어서고 있다. 또한 레저비 지출 위축에도 교양오락서비스 비중은 확대 추세에 있어 향후 골프수요 확대에 긍정적인 환경을 조성하고 있다. 이는 골퍼이용객 증가율이 1980년대 연평균 16.8%, 1990년대는 연평균 12.9%, 2000~6년까지는 연평균 8.6%로 둔화되고 있으나 지속적으로 증가하는 골퍼인구를 보면 알 수 있다. 하지만 골프장의 과잉공급이 문제 시 됨에 따라 향후 일본과 같이 골프장의 경영상태 악화 양상을 보일 수 있다. 따라서 본고에서는 골프장 공급 및 수요를 살펴보고 전망해 보고자 한다.

골프장의 공급과 수요는 모두 증가하고 있으나 공급 과잉에 대한 문제가 제기되고 있음

## 퍼블릭 골프장을 중심으로 골프장 공급 증가세

퍼블릭 골프장을 중심으로  
골프장의 공급증가가  
유지되고 있으며 여전히  
추가공급여력이 존재

2001~7년 동안 골프장수는 109개소가 증가하였으며 운영 중인 골프장은 2007년 9월 현재 267개소이다. 운용형태별로 보면, 회원제와 퍼블릭 골프장이 각각 2006년 대비 10개소, 6개소가 증가하였다. 특히 회원모집의 제한에 따른 조기 투자자금 회수 불가능, 높은 건설비/세금(9홀당 150억원) 때문에 그동안 공급이 제한되었던 퍼블릭 골프장이 최근 활성화되고 있다. 이에 따라 회원제 골프장 비중이 2001년 69.6%에서 2007년 61.4%로 낮아졌으며 퍼블릭은 27.8%에서 37.1%로 상승하였다. 하지만 퍼블릭 골프장 비중은 2006년에 24.5%에 불과해 여전히 낮고 수익성이 회원제 골프장의 수익성보다 높기 때문에 추가 공급 여력이 존재한다.<sup>1)</sup>

표 1 골프장 추이

(단위 : 개소, %)

구분		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007(비중)
운영중	회원제	110	113	122	132	143	154	164(61.4)
	퍼블릭	44	48	55	58	77	93	99(37.1)
	군골프장	4	4	4	4	4	4	4(1.5)
	계	158	165	181	194	224	251	267(100)
18홀 환산	회원제	138.0	143.5	152.0	164.0	183.0	198.5	74.1
	퍼블릭	26.8	28.2	33.4	36.4	53.5	65.3	24.4
	군골프장	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	1.5
	계	168.8	175.7	189.4	204.4	240.5	267.8	100.0

자료: 한국골프장경영협회

## 지역별 수급불균형 속에 영호남의 공급확대 지속

지역별 수급 불균이  
유지되고 있으며 수도권의  
물리적 공급제한으로 지방의  
공급확대는 지속

2007년 9월 현재 운영중인 골프장을 지역별로 보면, 두꺼운 수요층에 의해 회원권 분양 및 운영수익성이 양호한 수도권이 112개로 여전히 가장 많다. 다만 부지부족과 지자체의 투자확대 등에 따라 지방 공급이 증가하고 있어 회원제 골프장 전체에서 수도권의 비중은 2006년 46.8%, 2007년 9월 현재 45.1%로 하락하고 있다. 특히 비중이 높은 경기도는 2003년 52.2%에서 2006년 46.1%, 2007년 9월 현재 44.5%로 하락세가 뚜렷하다. 퍼블릭 골프장은 규모가 작아 회원제보다는 공급이 용이하나 타 지역보다 골프장 공급이 충분하지 못하기 때문에 경기도의 비중은

1) 홀수 기준이며, 골프장 규모에 차이가 있기 때문에 홀수 기준으로 변환 비교함

소폭 감소하였다. 그 외 운영 중인 골프장 중 지역별 비중을 보면 영남, 제주, 강원, 호남, 충청 순으로 높게 나타났으며 회원제 골프장은 영남지역, 퍼블릭 골프장은 강원지역의 비중이 높은 상태이다. 공사중인 골프장수는 2006년 회원제 40개, 퍼블릭 44개로 영호남 지역이 가장 많았다. 2007년 9월 현재에도 회원제가 44개, 퍼블릭이 56개이며 호남 24개, 영남 21개, 충청 17개 순으로 많아 역시 영호남 지역을 중심으로 공급이 확대되고 있다.

**표 2** 지역별 골프장 추이 (단위 : 개)

구분	운영중				공사중			
	회원제	퍼블릭	군	계	회원제	퍼블릭	계	비고
수도권	74	35	3	112	3	11	14	
강원	16	16	0	32	6	4	10	(증설 2곳 포함)
충청	15	6	1	22	6	11	17	
호남	12	14	0	26	8	16	24	
영남	28	14	0	42	10	11	21	
제주	19	14	0	33	11	3	14	
합계	164	99	4	267	44	56	100	(증설 2곳 포함)

주: 2007년 9월 기준  
 자료: 한국골프장경영협회

## 2006년까지 홀당 이용객수는 감소했으나 최근 영남권을 중심으로 기존 골프장의 홀당 이용객수가 반등

2006년 골프이용객수는 국내 경기 침체에도 불구하고 골프인구 증가, 주5일 근무제 실시, 등에 따라 1,969만명을 기록했으며 전년대비 10.4% 증가하였으며, 골프가 활성화되기 시작한 2000년에 비해서는 64.5%가 급증했다. 운영형태별 골프장의 이용객수를 살펴보면, 회원제는 2006년 1,340만명으로 전년대비 5.8%, 퍼블릭은 615만명으로 전년대비 22.2%가 증가했다. 특히 퍼블릭 골프장의 수익성 증가에 따른 신규 개장 확대, 골프회원권을 소유하지 못하는 중산층 골퍼들의 증가에 따라 퍼블릭 골프장의 이용객수 증가가 뚜렷하다.

퍼블릭 골프장의 증가에 따라 중산층 골퍼를 중심으로 이용객 증가

골프장 이용객수의 급증에도 신규 골프장이 개장되면서 홀당 이용객수는 2004년이후 하락세가 나타났다. 홀당 이용객수는 회원제 골프장이 2006

신규 골프장의 개장으로  
소형 골프장 위주로 부킹난  
해소

최근 공급을 따라 잡는  
골퍼들의 증가로 기존  
회원제 골프장의 홀당  
이용객수 증가

년 3,946명으로 전년보다 0.7% 감소했으며 2003년보다는 9.5% 감소해 회원제 골프장에서의 비회원 부킹난이 완화되었다. 또한 규모별로 봤을 때, 2003년대비 2006년 홀당 이용객수는 18홀이 11.2%, 27홀이 9.6%, 36홀이 5.8% 감소하면서 소형 골프장 위주로 부킹난이 해소되었다.

하지만 최근 들어 신규 골프장의 증가에도 불구하고 골프 인구의 급증으로 기존 회원제 골프장 홀당 이용객수가 증가세로 전환되고 있다. 2007년 지역별로 전국으로 홀당 이용객수가 가장 많은 지역은 2,004명인 영남권으로 이용객수는 전년동기대비 10.5%나 증가하였다. 이는 고객유치 경쟁에 따라 중부권 골프장들의 입장료 인상률 대비 영남권의 인상률이 낮아 공급만큼이나 수요 증가 속도가 빠르게 나타났기 때문이다. 반면 수도권권의 경우는 골프인구가 많은데도 불구하고 비싼 이용료(주중 16만 8000원, 주말 20만5000원)와 부킹난에 의해 중국, 동남아, 일본 등으로의 해외원정 골프여행이 증가했기 때문에 상대적으로 크게 증가하지 못하였다.

**표 3** 최근 기존 회원제 골프장 지역별 이용객 추이

(단위 : 명)

권역별	골프장수	홀수	이용객수		증감률(%)	홀당 이용객수
			2006년 5월 누적	2007년 5월 누적		
수도권	69개소	1,575홀	2,331,519	2,405,916	3.2	1,527.6
강원권	10개소	216홀	186,275	195,522	5.0	905.2
충청권	13개소	288홀	436,521	449,062	2.9	1,559.2
호남권	8개소	171홀	274,374	292,752	6.7	1,712.0
영남권	19개소	486홀	881,293	974,101	10.5	2,004.3
제주권	9개소	189홀	209,134	219,382	4.9	1,160.8
계	128개소	2,925홀	4,319,116	4,536,735	5.0	1,551.0

주: 2005년 1월이후 이용객 실적이 있는 골프장을 대상으로 함  
자료: 한국레저산업연구소, '회원제 골프장 이용객수 분석'

### 여전히 성장성과 수익성은 높으나 차츰 둔화되는 추세

입장료의 상승으로 매출은  
성장하나 영업이익률은 둔화

초과수요에 따라 퍼블릭 골프장의 경영실적은 개선되는데 반해 회원제 골프장은 입장료 상승에도 불구하고 인건비, 세금부담 등에 따라 2002년 이후 점차 낮아지고 있다. 특히 최근 부동산가격의 폭등에 따른 공시지가 상승(18.2%)이 과표적용비율을 인상시켜 경영수지를 악화시키고 있다. 한편, 세금 급증, 인건비 상승 등으로 골프장의 수익성이 둔화되고



있는 추세이다. 회원제 골프장 운영업체들의 영업이익률은 초과수요에 따라 2002년 27.2%로 높은 수준을 나타냈으나 2006년 18.0% 낮아지면서 2001년부터 이어진 호황국면이 마무리 되고 있다.

**표 4** 골프장 영업이익률 추이 (단위 : %)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006
회원제	24.1	27	26.6	24.8	22	18
퍼블릭	36.4	41.8	44.4	48.2	49.1	41.5

자료: 한국레저산업연구소

지역별 골프장 매출은 수도권(2001년 61.9%→2006년 58.0%), 영남권(2001년 16.4%→2006년 16.0%)의 비중이 낮아진 반면 충청권(2001년 7.6%→2006년 8.5%), 제주권(2001년 4.7%→2006년 6.4%)의 비중이 높아졌다. 골프장의 수도권 편중 현상은 여전히 해소되고 있질 않고 있으나 향후 신설 골프장의 확대와 수도권 골프인구의 흡수 등으로 충청권 및 강원권의 매출 비중이 꾸준히 상승할 것으로 예상되고 있다. 2006년 회원제 골프장의 영업이익률을 보면, 수도권 19.8%, 영남 17.0%, 충청 16.3%, 호남 15.9% 순으로 높게 나타났다. 퍼블릭 골프장의 2006년 영업이익률은 2005년에 비해 7.6%p 하락했으나 여전히 40%가 넘는 영업이익률을 기록했으며 신규 골퍼들의 증가 등으로 회원제보다 2.3배를 상회하는 양호한 경영상태를 보여주고 있다. 이에 따라 수도권, 영남권은 회원제 중심으로, 충청권, 호남권은 퍼블릭 중심으로 골프장 영업이익률이 높게 나타나면서 지역별 차별화가 나타나고 있다. 규모별로도 회원제는 대형(36홀), 퍼블릭은 소형(9홀)의 영업이익률이 높게 나타나며 차별화되고 있다.

지역별 수급불균형에 따라 매출의 지역별 편중이 나타나고 있으며 퍼블릭의 경우 영업이익률은 하락하나 여전히 높은 수준임

**표 5** 지역별 영업이익률 추이 (단위 : %)

구분	회원제					퍼블릭		
	2002	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
수도권	28.7	26.7	25.2	23.0	19.8	50.3	50.0	41.2
강원권						50.8	50.0	41.8
충청권	17.5	20.8	13.8	15.2	16.3	43.8	57.3	59.4
호남권	33.2	30.1	24.9	22.6	15.9	58.7	55.2	43.6
영남권	24.1	25.1	25.0	23.0	17.0	35.5	30.6	31.0
제주권	16.5	11.4	5.1	-8.2	-18.7			

자료: 한국레저산업연구소

## 잠재적 골프 이용자 수 증가 추세

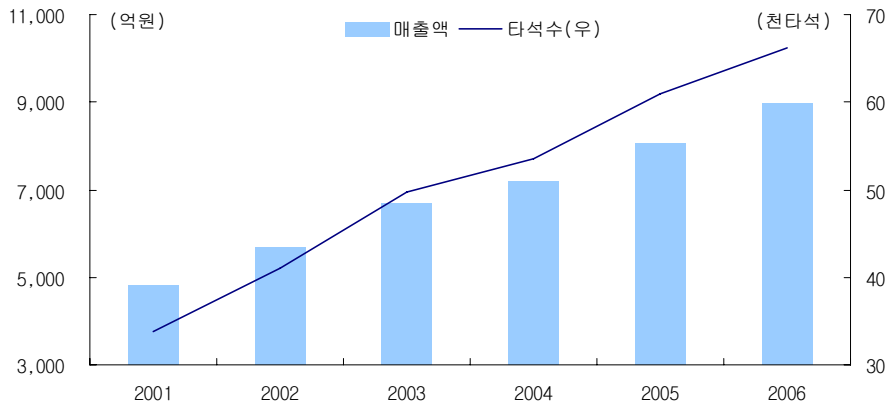
노년층, 여성층, 유년층 등의 잠재 골퍼들의 증가로 수요 증가

평균수명의 연장으로 1995년 5.9%에 불과했던 65세 이상의 고령화 인구 비중이 2007년에는 10.5%까지 확대되었다. 또한 2008년 이후 연금제도의 도입 및 인구고령화에 따른 노년층에 대한 정부의 지원이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 경제력을 갖춘 노년층 및 노후를 준비하는 50대 이상의 예비 고령자를 중심으로 골프에 대한 수요 증가가 기대되고 있다. 한편, 여성의 사회진출 확대에 따른 경제력 향상, 여성 자신의 자아개발, 자기 투자에 대한 관심증대 자녀 교육의 고급화 추세 등에 따라 과거에 골프 수요가 비교적 적었던 여성 및 유년층의 골프 수요의 증가도 예상된다.

잠재적 수요인 골프연습장 시장 확대는 골프장 시장의 수요로 확대

2001년 약 4,800억원이었던 국내 골프연습장 시장규모는 연평균 16%의 증가세를 보이며 2006년 약 9,000억원 규모로 확대됐다. 골프연습장 타석수도 2001년 3만 3,700타석에서 2006년 6만 6,300타석으로 증가세를 나타냈다. 이는 신규 골프 인구의 증가에 따른 것으로, 신규 골퍼의 수요를 흡수하기 위해 골프연습장이 크게 증가했기 때문이다. 이러한 골프연습장 이용객은 잠재적 골프장 이용객으로 풀이될 수 있으므로, 향후 골프장 공급이 확대될 것으로 보이며 골프장 이용 비용단가가 하락시 골프장 수요 증가는 가속될 것이다.

그림 1 국내 골프연습장 시장규모 추이



자료: 레저연감

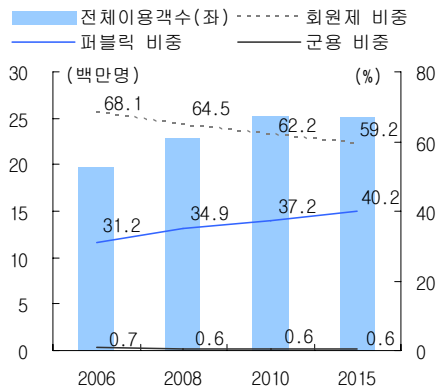
향후 골프장 공급 확대에 따른 이용료 인하 및 특별소비세 인하 등의 영향으로 증가세는 지속될 전망이다. 또한 지방공기업·공제회 등이 퍼블릭 골프장 사업에 적극적으로 진출이 예상되며 입장료 또한 회원제 골프장 대비 낮게 책정될 것으로 예상됨에 따라 퍼블릭 골프장을 이용하는 중산층 이용객들이 증가할 것으로 기대되고 있다. 이에 2006~10년 동안 연평균 골프장 이용객 증가율은 회원제 골프장의 경우 4.3%에 머무를 것으로 보이나 퍼블릭 골프장의 경우 11.2%에 이를 전망이다.

퍼블릭 골프장의 공급확대, 상대적으로 낮은 입장료 등에 따라 중산층을 중심으로 골퍼 증가

장기적으로 골프장 이용객수는 증가율이 둔화되다가 2010년 이후 정체 또는 소폭의 감소세를 보일 전망이다. 이는 소득 양극화의 심화로 추가적인 신규골퍼들이 늘어나는데 한계가 있을 것으로 예상되기 때문이다. 또한 원화가치 상승으로 해외원정골프인구가 꾸준히 증가하면서 국내 골프장 이용객수가 감소할 것으로 보이기 때문이다. 다만 2010년 이후 전후 베이비붐 세대들(1955~62년생)의 정년퇴직시기와 맞물릴 것으로 보여 골프장 이용객 감소폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

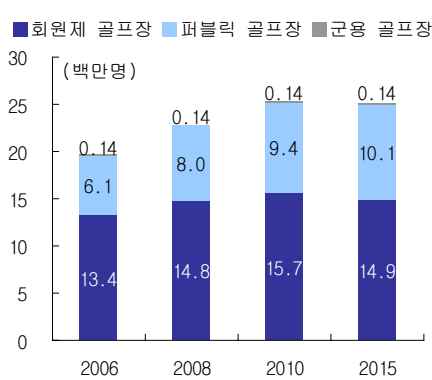
장기적으로는 해외 골퍼 증가, 소득 양극화 등으로 감소가 예상되나 노년층의 증가로 제한적

그림 2 국내 골프장 이용객수 전망



자료: 레저백서

그림 3 골프장별 이용객 수 전망



자료: 레저백서

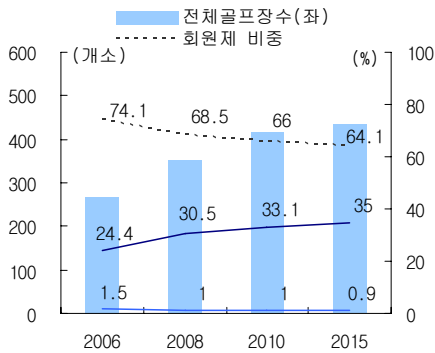
## 골프장은 한동안 증가

서비스업 등에 대한 종합부동산세 과세특례 혜택, '체육시설의 설치·이용에 관한 법률 시행령' 개정, 지방공기업의 퍼블릭 골프장 진출 허용, 골프장의 시·군·구 면적 제한 완화, 골프장 분양금액 제한 폐지 등에 따

제도완화로 공급시장 개선, 초과수요, 부동산 자금 유입 등으로 골프장 증가 예상

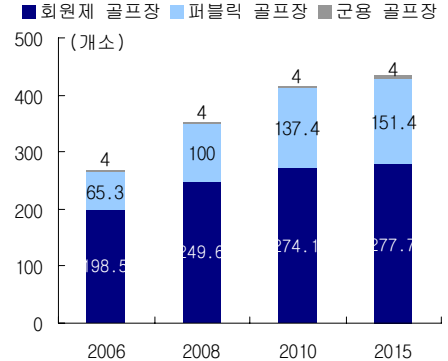
라 골프장 공급이 이전보다 원활해지고 있으나 환경관련 규제는 강화되는 추세를 보여 여전히 인허가가 공급의 최대 관건이 되고 있다. 최근 골프의 초과수요현상, 부동산자금의 골프장 사업 유입 등으로 민간기업은 대부분 회원제 골프장을 중심으로 진출하고 있으며, 자금력이 풍부한 공제회와 공기업들은 퍼블릭 골프장에 진출하고 있다. 현재 인허가를 받은 골프장이 모두 완공된다고 가정할 때 2010년까지 추가 건설되는 골프장 수는 62개소 정도로 2010년 경 골프장 수는 총 415.5개소에 이를 전망이다. 이 중 회원제 골프장수는 18홀 환산기준 2006년 198.5개소에서 2010년에는 274.1개소로 증가할 것으로 보이며, 퍼블릭 골프장의 경우 18홀 환산기준 2006년 65.3개소에서 2010년에는 137.4개소로 늘어날 전망이다.

그림 4 국내 골프장 수 전망



자료: 레저백서

그림 5 골프장 유형별 전망

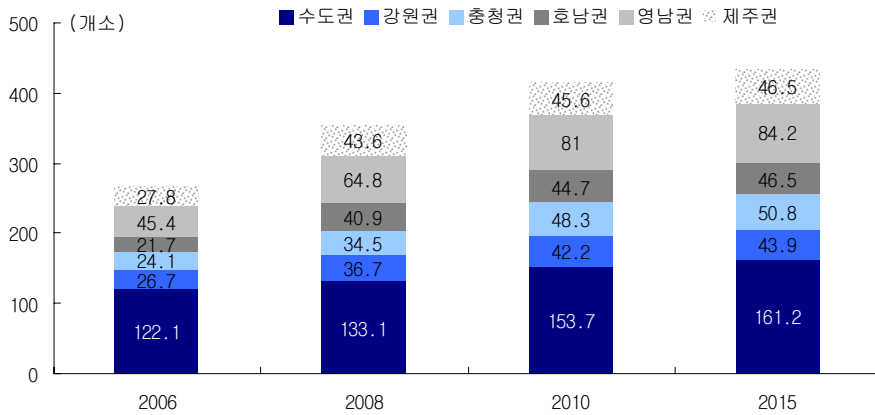


자료: 레저백서

수도권의 부지부족으로 지방을 중심으로 공급 증가 지속

지역별 골프장 현황을 살펴보면, 수도권은 경우 회원제 골프장을 조성할 수 있는 부지가 거의 없기 때문에 퍼블릭 골프장 위주의 증설만 진행되어 골프장수의 확대 폭은 크지 않다. 반면 타 지역의 골프장 증가는 계속 될 것이다. 우선 제주권은 골프장 공급과잉으로 골프장업계가 어려움을 겪고 있음에도 불구하고, 최근 규제 완화 추세가 골프장 증설에 긍정적으로 작용함에 따라 골프장 증가세는 지속되고 있다. 다음으로 수도권과 인접한 강원권 및 충청도 지역의 골프장수는 수도권의 골퍼 흡수가 가능하기 때문에 증가세를 보일 것으로 예상된다. 마지막으로 영남 및 호남권의 경우 아직 골프장 조성이 가능한 부지가 남아있어 향후 지속적인 골프장 수 증가가 예상된다.

그림 6 국내 골프연습장 시장규모 추이



자료: 레저연감

### 장기적으로 공급과잉이 예상됨에 따라 경영악화 전망

2010~15년 사이에 골프 이용객수는 감소세가 예상되고 있으나 골프장 수는 오히려 약 20여개가 증가할 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 지방을 중심으로 골프장 공급과잉이 예상되고 있다. 이러한 공급과잉은 골프 회원권 및 입장료의 전반적인 하락을 불러일으킬 것으로 보이며 신규 회원제 골프장의 경우 회원권 분양에 어려움을 겪을 것으로 예상된다.

장기적으로 골프장의 과잉 공급이 예상되며 이에 따라 입장료 하락, 회원권 분양시장 악화

일본은 5만 2,377명당 하나의 골프장이 있는데 반해 우리나라는 24만 8,448명당 하나의 골프장이 있어 일본에 비해 부족하기 때문에 시장여력은 충분한 상태이다. 따라 급격한 골프장의 경영이나 시장의 악화보다는 점진적인 하향안정화의 가능성이 높다. 다만 골퍼들의 need를 반영하지 못한 지역의 공급과잉은 문제는 골프시장들의 리스크요인으로 작용할 것으로 보인다. 이러한 지역의 경우 대기업 소유 골프장이나 자금력이 탄탄한 골프장 등을 제외한 골프장들의 경우 경영위기에 직면할 가능성 높다. 또한 회원제 골프장의 입회금 반환 문제 등이 더욱 부각될 것으로 예상되기 때문에 장기적으로 골프장사업들이 중단될 가능성도 있다. 즉 골프장에서도 지역별 양극화가 진행될 것으로 보인다.

여전히 공급여력은 존재하기 때문에 시장은 하향 안정화. 다만 지역별 양극화는 진행

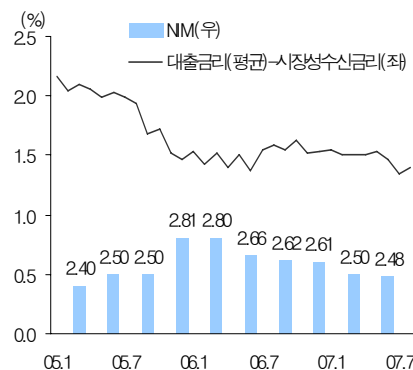
## 자금

10월 중 은행권은  
세금 납부 등 계절적  
요인으로 자금 유입 확대

10월중 시중 자금흐름은 미국 서브프라임 모기지 부실에 따른 금융시장의 변동성 확대에도 불구하고, 주가가 견조한 상승세를 지속함에 따라 투신권으로의 자금유입 증가세가 지속된 반면, 은행권 저원가성 예금의 유입둔화가 지속되는 양상을 보였다. 주가지수가 사상 처음으로 2000포인트를 넘었던 7월의 경우 요구불 및 저축성 예금은 총 -11.6조원 감소했다. 그러나 미국 서브프라임 모기지 부실 사태와 이로 인한 그로벌 신용경색으로 주가지수가 하락하면서 은행권의 총예금 증감 규모는 8월 3.3조원 감소한 반면, 9월에는 2.6조원 순수입된 것으로 나타났으며, 부가세 납부 등의 유입 등을 고려할 때 10월 들어서도 이러한 추세는 지속된 것으로 나타났다. 한편 은행권은 정기예금 형태의 특판예금 및 예금계좌와 고금리투자계정을 예금자의 조작없이 자동 연결시켜주는 스위프 예금(Sweep Account)을 적극적으로 판매하는 등 저원가성 자금 확보에 주력하였으나, 최근 이러한 노력이 별다른 효과를 거두지 못하는 것으로 나타나면서 고객 확보를 위한 신상품 개발, 신규 수익원 확보 등 은행권의 대응방안 마련이 필요한 실정이다.

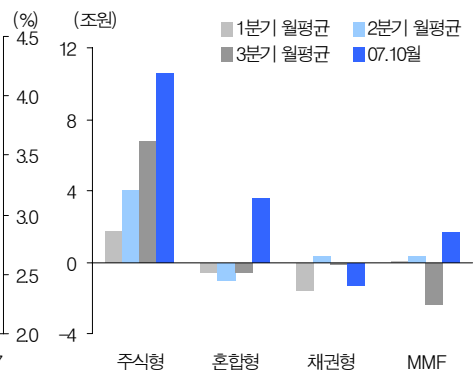
은행권의 경우 월초에는 자금이 순수출되었으나 하순들어 (10/25일) 등 계절적 요인으로 하순들어 대규모 자금유입과 CD 발행 확대, 고금리 특판예금 판매 확대 등의 영향으로 10/30일 현재 9.4조원의 자금이 순수입된 것으로 나타났다. 그러나 일시적으로 세금 등 계절적 요인에 의해

그림 1 은행의 순이자 마진 감소 추이



자료: 금융감독원, 한국은행

그림 2 주요 상품별 월평균 자금유입 추이



자료: 자산운용협회

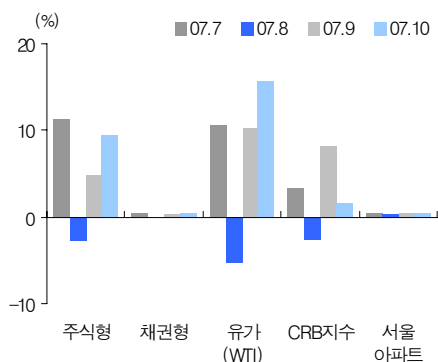
일시적으로 유입된 자금은 단기간내 유출될 가능성이 높은 점을 고려할 때, 10월중 실질적인 총예금 증가 규모는 예상보다 작을 것으로 추정된다. 투신권의 경우에는 주가 상승세가 지속되던 7월에는 주식형 상품으로 10.9조원의 자금이 유입되었으나, 미국 서브프라임 모기지 불안과 국제 금융시장 불안이 지속됨에 따라 8월과 9월에는 각각 6.0조원과 3.3조원 증가하는 데 그쳤다. 한편 10월들어서는 미 연준의 금리인하 등의 영향으로 금융시장 불안이 다소 진정되면서 KOSPI 지수가 2000포인트를 회복하고 주식형 펀드의 월간 수익률이 9.47%를 기록하는 등 높은 수익률을 기록하며 주식형 펀드로의 자금유입이 10.6조원에 달했다.

은행권에서 투신권으로 자금이 이동하는 현상은 고령화가 진전과 더불어 자본시장이 개방되고 성숙되는 과정에서 투자자들의 기대수익률이 상승함으로써 발생하는 장기적인 현상이다. 2007년 들어 주식형펀드의 월평균 유입 규모를 살펴보면, 1/4분기는 1.7조원 증가했고, 2/4분기와 3/4분기에는 각각 4.0조원과 6.8조원 증가한 것으로 나타났으며, 10월에는 10.6조원 증가한 것으로 나타났다. 이러한 추세는 금년들어 투신권의 주식형 상품이 상대적으로 높은 수익률을 지속하고 있고, 투자자들의 수익률 민감도 확대 및 장기 간접투자문화가 확산되고 있기 때문이다. 10월을 기준으로 주식형 상품의 평균 수익률은 9.47%인 반면, 채권형은 0.51%, CRB지수는 1.5%, 금 6.3%, 부동산(서울 아파트 매매가격 기준) 0.4%으로 나타나 주식형 상품으로의 자금유입 확대를 뒷받침 해주고 있다. 한편 통화 및 유동성 증가율은 2회에 걸친 정책금리 인상에도 불구하고, CD 등 시장형상품이 크게 늘어난 가운데 중소기업 대출 중심으로 한 민간신용 증가세 확대로 M2와 Lf 평잔 기준으로 9월에도 각각 10%를 넘는 높은 증가율이 지속될 것으로 추정되고 있다.

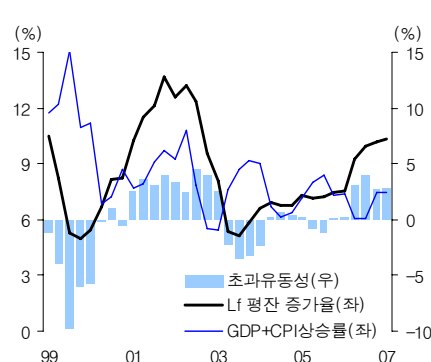
자본시장 성숙과 함께  
시중자금의 이동은  
자연스러운 현상

시중 유동성은 당분간 높은  
증가를 지속될 전망

**그림 3** 주요 자산별 월별 수익률(7~10월)    **그림 4** 유동성 증가율은 여전히 높아



자료: 제로인, 국민은행



자료: 한국은행

## 금리

주가 등락과 연동하며  
5.3~5.5% 박스권에서 횡보

10월 시중금리는 상저하의 흐름을 보였던 9월과는 달리 상고하저의 모습을 보였으나, 월말들어 다시 소폭 반등하는 모습을 보이며 8월이후 지속된 5.3~5.5%의 박스권에서 횡보했다. 특히 10월들어 시중금리가 주가 등락에 연동되는 모습을 보였지만, 상승시에 비해 하락시에 보다 민감하게 반응하며 점진적으로 하락하는 모습을 나타냈다. 상반기의 경우 글로벌 증시의 조정과 단기적인 투자여건 개선에 따른 기대 등으로 일시적으로 하락 가능성이 부각되기도 했으나, 주가가 사상 최고치를 경신과 함께 국고 3년물이 5.51%를 기록하며 연중 최고치를 경신하는 등 약세를 지속하였다. 그러나 하반기 들어 미국 주택경기 급락 우려 확산, 유가 상승세 지속, 중국의 추가 긴축 우려 등으로 전세계 증시가 급락하며, 시중금리 또한 하락세로 반전되는 모습을 보였다. 이에 따라 월말 국고채 3년물 금리가 5.43%를 기록해 전월말대비 3bp 하락하였고, 5년물 및 10년물은 5.49%와 5.56%를 기록해 전월말 대비 각각 5bp와 7bp 하락한 것으로 나타났다. 한편 3년 이하 단기영역의 경우 국고 1년 물과 2년물 금리는 전월말 대비 각각 9bp 및 2bp 하락한 것으로 나타나 수익률 곡선의 단기영역이 보다 가팔라진(Steepening) 것으로 나타났다.

대외 불확실성 증가로  
금리상승 압력 감소할 전망

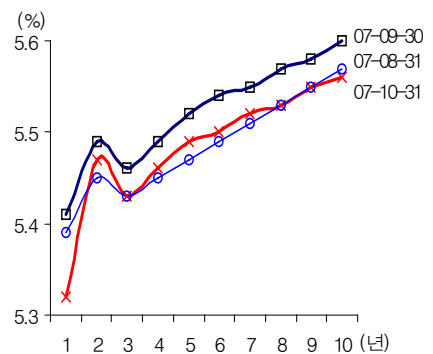
11월중 시중금리는 상승압력이 다소 둔화될 전망이다. 대내적으로는 여전히 높은 유동성 증가세 및 경기호조 등으로 금리상승 압력이 크겠지만, 주택 경기 및 소비자신용 부실화 등에 따른 미국 경제의 급격한 둔화 우려, 고유가 지속 및 중국증시 버블 논쟁 등 대외 불확실성의 증가와 국내경기 상승속도 둔화 징후 등을 고려할 때 금리 상승 압력은 상당부분 감소할 것으로 보인다.

그림 1 정책금리와 시장금리 추이



자료: Fnguide

그림 2 최근 국고채 수익률 곡선 변화 추이



자료: 증권업협회

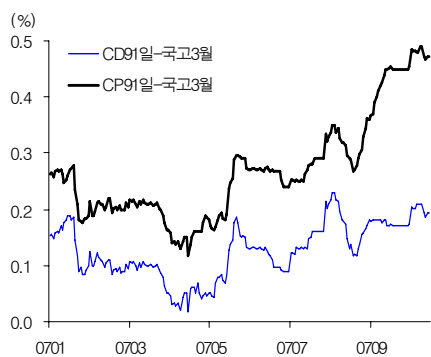


또한 미국의 3/4분기 성장률이 전기대비 3.9%를 기록해 예상외로 높은 수준을 기록함에 따라 향후 성장률 급락이 불가피한 데다, 가계부문 부실 영향으로 내년 성장률이 잠재 성장률 수준을 하회할 전망이고, 중국 증시 과열논쟁 지속 등 대외 환경의 불확실성 증가는 채권시장에 우호적인 요인으로 작용할 전망이다. 한편 11월중 수급여건은 국고채의 경우 잔존 균등 발행수준인 3.2조원 수준이 될 것으로 예상되나, Buy-back 예상 잔존물량 1.3조원과 국고채 및 예보채 만기도래 물량 1.45조원을 고려할 때, 수급은 비교적 우호적으로 보인다. 그러나 은행권의 수신부진으로 CD 및 은행채 발행이 지속되고 있고, 최근 금리하락을 틈타 신용등급채권의 발행도 증가하고 있어 위험채권을 중심으로 한 수급부담은 당분간 지속될 전망이다. 이에 따라 11월중 국고채 3년 및 5년물 수익률은 각각 5.30~5.55%, 5.35~5.60%대에서 형성될 전망이다.

단기간내 금리상승 압력 낮아  
11월중 국고 5년 수익률은  
5.35~5.60%대 형성 전망

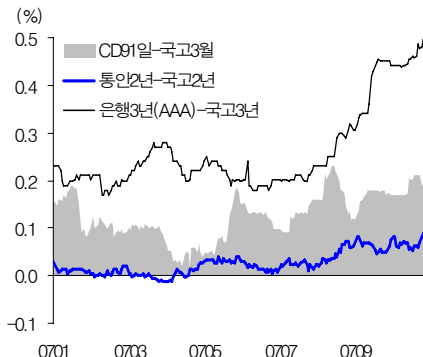
한편 국고채와 위험채권간의 신용스프레드는 11월중에도 축소보다는 확대될 가능성이 높아 보인다. 10월 중순이후 대내외 주식시장이 큰 폭으로 조정되며 채권시장이 강세로 전환되었고, 대형 금융기관의 부실 발표에 따른 서브프라임 부실의 채부각 등으로 신용위험이 전세계적으로 확산되며, 안전자산을 중심으로 매수세가 유입됨에 따라 신용스프레드는 오히려 확대되는 양상을 보였다. 11월의 경우 채권시장 주변 여건이 다소 개선될 전망이나, 유동성 측면에서 위험채권보다는 국고채가 선호될 것으로 보이고, 최근 설비 및 운영자금 수요 확대 등으로 인해 일시적인 금리하락을 틈타 위험채권의 발행이 늘고 있는 점도 신용스프레드의 축소를 제약하는 요인으로 작용할 전망이다.

그림 3 단기영역 기간스프레드 추이



자료: 증권업협회

그림 4 위험채권 신용스프레드 추이



자료: 증권업협회

## 환율

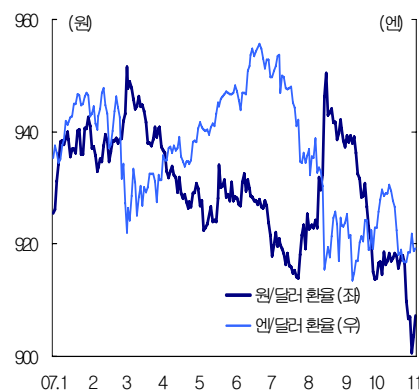
913원선의 지지선 뚫고  
장중 900원선마저 붕괴

10월 중 원/달러 환율은 연준의 공세적인 대응에 힘입어 글로벌 금융불안이 진정되면서 큰 폭의 하락세를 연출했다. 월 초만 해도 서브프라임 사태 향방에 대한 불안감이 잔존한 가운데 회복 시도가 이어졌으나 920원선 탈환에 실패하면서 글로벌 차원의 달러화 하락세에 굴복하고 말았다. 이런 가운데 그동안 정부의 적극적인 개입에 힘입어 지지선으로 간주됐던 913원선이 결국 무너지면서 환율 하락세가 가속화되는 모습을 연출했다. 이내 910원선이 붕괴된 것은 물론 정부가 개입에 소극적인 태도를 취하면서 월말에는 장중 일시 900원선마저 무너뜨리며 1997년 8월 22일 이후 최저치인 899.60원까지 떨어졌다. 월말 종가도 900.70원으로 전월비 14.40원 하락하며, 97년 8월 26일(900.50원) 이후 최저치로 내려섰다.

옵션 관련 매물 부담이  
환율 하락 가속화  
이후 숏커버링 힘입어 반등

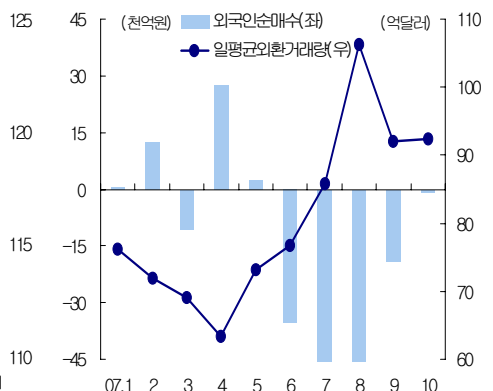
10월 말 원/달러 환율이 급락세를 탄 데는 ‘녹아웃(Knock-out) 옵션’ 관련 매물 부담이 큰 역할을 담당했다. 녹아웃 옵션 트리거 레벨이 900원선에 집중된 상황에서 헤징 차원에서 선제적으로 매물이 출회된 때문이다. 하지만 정작 900원이 붕괴된 이후 시장 충격은 크지 않았다. 이런 가운데 11월 들어 숏커버링 차원의 매수세가 유입되고 정부 개입 경계감이 작용하면서 반등세를 보이고는 있으나, 910원선 회복에는 아직 힘이 부치는 모습이다. 옵션 관련 매물 부담이 상존한 데다 10월 말 연준의 추가 금리인하에 따른 금리차 변수가 계속해서 원화 절상 압력을 가중시키고 있고 국내 건설한 경기회복세와 수출 호조를 기반으로 원화 절상 기대 심리가 높은 때문이다.

그림 1 원/달러 및 엔/달러 환율



자료: 한국은행

그림 2 외환거래량 및 외국인 순매수



자료: 한국은행, 연합인포맥스

글로벌 달러화 약세, 녹아웃 옵션 관련 매물 부담에 따른 환율 하락세인 만큼 국내 정책 당국도 속수무책이었다. 900원 붕괴는 1997년 외환위기 충격의 정상화를 상징짓는 이정표라고 할 수 있다. 우리 경제의 체력이 그만큼 회복됐다는 얘기다. 반면 달러화는 미국의 막대한 무역적자에다 자금 유입 위축에 따라 하락 압력이 거세지고 있다. 하지만 지금의 달러화 약세는 지난 2002년 시작된 달러화 하락 사이클의 제 2단계라고 할 수 있다. 여기서 유념해야 할 것은 1단계 달러화 약세가 유로화 등 일부 통화 위주로 지극히 불균등한 방식으로 진행됐다는 점이다. 따라서 새롭게 달러화 약세가 탄력을 받는다고 할 때 그 여파는 그간 누락됐던 엔화나 위안화 등에 집중될 공산이 크다. 이렇게 볼 때 원화의 추가 절상 여지는 제한적이다.

외환위기 충격의 정상화와 달러화 약세의 로테이션

달러화 약세나 원화 강제 향방과 관련해 또 다른 중요한 테마는 글로벌 금융불안의 향배다. 최근 연준 금리인하를 매개로 글로벌 금융불안이 진정되는 조짐을 보이면서, 아이러니하게도 금리차 변수와 안전도피성 달러화 매수세의 위축이 테마화 되며 달러화 취약성을 부각시키고 있다. 하지만 역으로 달러화 약세가 글로벌 금융불안을 재점화시킬 공산도 크다. 이 때 원화의 강건성은 의문시된다. 사실 올 들어 원/달러 환율과 종합주가지수는 -0.58의 긴밀한 역의 상관성을 보여 왔다. 즉 글로벌 금융불안으로 증시가 조정을 받을 경우 원/달러 환율은 상승할 가능성이 크다. 서브프라임 사태가 해소된 것은 아니며 당분간 연준의 추가 금리인하가 없을 것이라는 점, 그리고 정부 개입 여지 등을 감안할 때, 900원 이하는 아직 무리다. 11월 환율 전망은 900~920원 정도로, 900원 이하는 여전히 기준 전망보다는 ‘다운사이드 리스크’의 영역이다.

글로벌 금융불안 잠재 속 900원 이하는 아직 무리 11월 900~920원 전망

그림 3 원/달러 환율 장기 추이



자료: IMF

그림 4 원/달러 환율과 종합주가지수



자료: Fed

## 주식

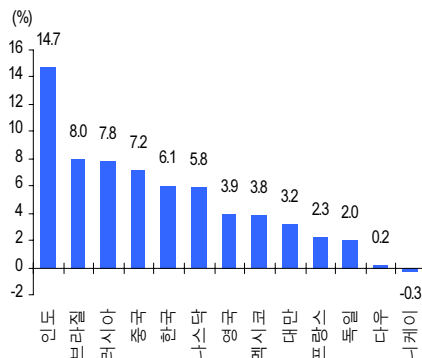
10월 세계 증시  
건조한 회복세 시현

10월 글로벌증시는 건조한 상승세를 이어갔다. 9월 하순 금리인하의 여운에 힘입어 월 초반부터 강세를 보이며 아시아 신흥시장을 중심으로 신고가를 경신하는 모습이었다. 10월 중순이후 미국 펀더멘탈에 우려와 유가상승으로 미국증시가 급락하면서 글로벌증시도 동반 하락하기도 했다. 그러나 제반 악재에도 불구하고 급락이후의 회복과정이 빠르고 강하게 전개되면서 미국발 우려를 해소했다. 국가별로는 인도증시가 외국인 매수와 기업실적 호조, 미국 금리인하 등을 바탕으로 급등하는 등 브릭스 국가의 상승이 독보적이었다. 이어서 한국증시도 6.1% 상승하면서 신고가를 경신했다.

국내 펀더멘탈  
연말로 갈수록 개선

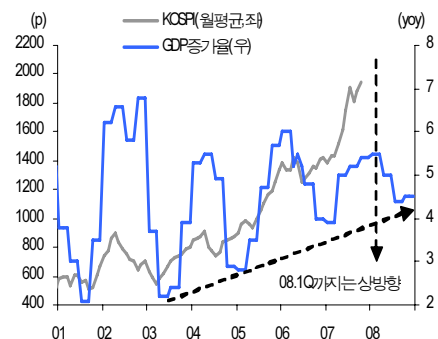
10월 말부터 미국의 신용우려가 다시 제기되면서 글로벌 증시가 다시 변동성 위험에 노출되고 있는 모습이다. 그러나 변동성 위험을 극복하고 시장의 본질적인 추세를 결정하는 것은 결국 펀더멘탈이다. 이러한 관점에서 보면 국내의 펀더멘탈은 연말로 갈수록 개선되고 있어 미국의 제반 우려에도 불구하고 변동성 위험 극복이 가능할 것으로 기대된다. 올해 3Q GDP성장률이 5.2%를 기록하며 뚜렷한 회복세를 보이고 있으며, 중국의 고성장에 따른 수출호조와 내수의 점진적인 회복구도가 이어지면서 내년 1Q까지 상승흐름이 추세적으로 이어질 전망이다. 더불어서 국내 기업들의 이익전망도 올해 4Q로 갈수록 강화되면서 밸류에이션 매력은 더욱 강화되고 있다.

그림 1 10월 주요국 증시 등락률



자료: Datastream

그림 2 KOSPI와 GDP증가율



자료: 한국은행, KRX

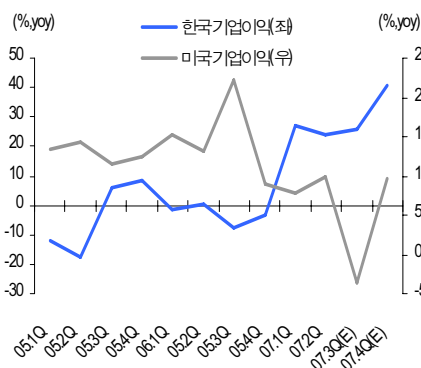
미국의 서브프라임 영향에도 불구하고 3Q GDP성장률을 예상을 크게 상회하는 3.9%를 기록했다. 미국경제가 여전히 확장국면에 있음을 보여주고 있다. 물론 주택경기의 회복이 지연되고 있고 이에 따른 소비위축 등을 감안하면 향후 GDP수치들은 이전에 비해 상당히 낮은 수준에서 저성장기조를 보일 것으로 예상된다. 그러나 GDP세부 내역에서도 알 수 있듯이 주택경기의 부진이 경제전반으로 확산되는 징후는 없었고, 달러약세의 이점과 중국의 고성장애 힘입어 수출이 호조를 보이고 있다. 미국 역시 중국의 고성장 혜택을 보고 있는 것이다. 더불어 경기부진과 신용경색 우려를 사전에 방지하려는 연준의 대응을 감안한다면 향후 미국경제는 저성장은 불가피하겠지만 침체위험은 크지 않을 것으로 예상된다. 더불어서 3Q실적이 23분기 만에 마이너스 성장으로의 반전할 것으로 예상되지만 기업들의 해외부문 이익 호조 4Q부터는 다시 회복세를 보일 것으로 기대되고 있다.

미국의 저성장은 불가피하지만 여전히 침체위험은 낮은 것으로 평가

10월 미국 연준이 금리 추가인하를 결정한 이후 글로벌 증시는 변동성이 확대되고 있다. 금리인하 기대를 선반영해 왔다는 인식 속에 경제매물이 출회되고 있는 상황이다. 여기에 미국의 신용경색 우려가 다시 제기되고 있다는 점도 리스크요인으로 작용하고 있다. 그러나 국내의 펀더멘탈 환경이 계속 개선되면서 밸류에이션 매력이 부각되고 있다. 펀더멘탈 모멘텀이 우호적이고 한국과 신흥아시아 간의 확대된 밸류에이션 갭이 축소되는 과정이 기대되고 있어 11월 주식시장은 그 동안의 상승에 따른 기술적 부담을 해소한 이후 점진적인 상승이 예상된다.

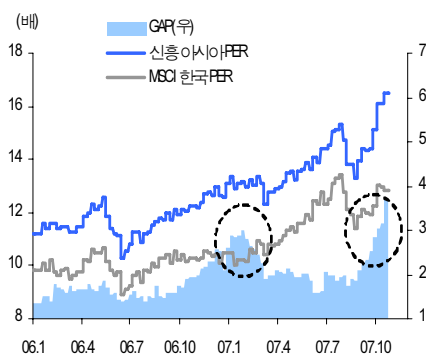
기술적부담 해소 이후 점진적 상승 예상

그림 3 한국과 미국 기업이익 추이



자료: S&P, fnguide

그림 4 한국과 신흥아시아 PER 갭



자료: IBES

## 주택시장

가을 이사철 수요 증대의  
계절적 요인으로  
안정세 유지

10월 주택시장은 가을 이사철 수요 지속에 따라 전월대비 0.3% 상승하였으며, 전년대비 1.3% 하락하였다. 유형별로는 연립주택 0.7%, 규모별로는 소형주택 0.4%로 상승세를 이끌었으며, 서울 강북 0.6%를 비롯한 수도권 외곽을 중심으로 상승하였다. 전국의 주택전세가격 역시 가을 이사철 수요로 인해 연립주택을 중심으로 상승세를 견인하였으나 10월의 장기평균인 0.4%를 하회한 0.2%로 상승 기초를 유지하고 있다.

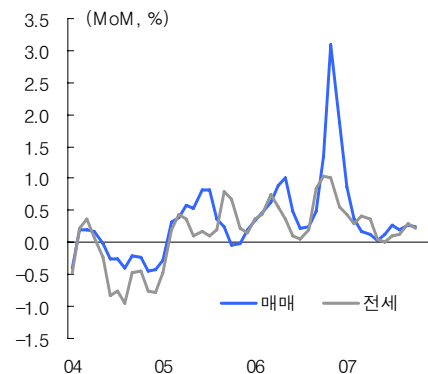
서울 강북지역의  
상대적 강세 지속되는  
가운데 인천의 상승세가  
주목되는 상황

지역별 매매가격동향을 살펴보면 서울은 0.4%로 전월과 동일한 증가율을 보인 가운데 강남 0.2% 대비 강북 0.6%로 강북지역의 상대적인 강세가 지속되고 있다. 특히 뉴타운 및 경전철 호재로 노원구(1.3%)와 성북구(0.8%)의 상승률이 높았으며, 강남은 금천구(1.5%)와 관악구(0.7%)가 재개발 호재로 인한 가격 상승 기대감으로 높은 증가율을 보였다. 광역시 중 인천은 도시재생사업, 용현학익지구 개발이 예정된 중구(2%)와 남구(1.4%)를 중심으로 0.9% 상승하였으며, 기타 광역시는 약세를 보였다.

동두천과 시흥 등  
수도권 가격상승 두드러져

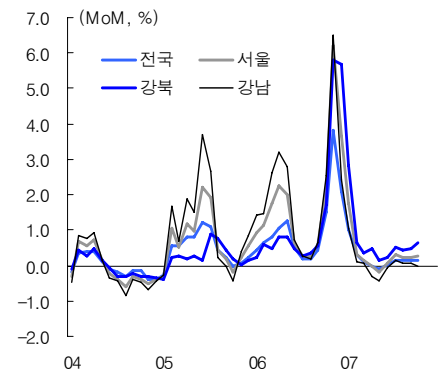
아파트 매매시장은 전월대비 0.2% 상승하였으며, 지역별로는 서울이 0.3% 상승한 가운데 강북이 0.7%의 상승세를 기록한 반면 강남은 지난 달 대비 변화가 없는 것으로 나타났다. 대구는 가격하락세가 지속되고 있으며 울산은 최근 3개월 동안 하락세를 유지하는 상황이며 수도권 상승세를 이끌어가는 동두천(3.8%)과 시흥(1.4%)이 주목된다.

그림 1 전국 주택매매·전세가격 변동률



자료: 국민은행

그림 2 아파트 매매 가격 변동률



자료: 국민은행

전국 아파트 전세시장은 0.1% 상승하여 안정세를 유지하는 가운데 지역 별로는 경원선 복선전철 개통과 미군기지 이전의 영향이 지속되는 동두천의 상승세가 3.2%로 주목되며, 이천(1.7%), 광명(1.6%)의 상승세도 두드러졌다. 한편 서울의 전세가격은 0.1% 상승하였으며, 강남은 0.1% 하락한 반면 강북이 0.3% 상승하여 서울의 상승세를 이끌어 가고 있다.

전국 아파트 전세시장은 0.1% 상승하여 안정세 유지

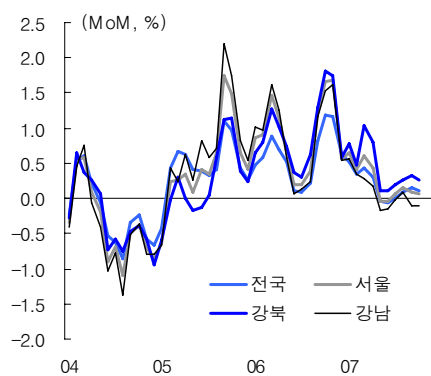
아파트 분양시장은 분양가 상한제 적용을 피하기 위한 분양물량 공급증가에 비해 청약가점제 시행으로 인한 대기수요 증가로 관망세가 이어지는 상황이다. 이에 따라 미분양 아파트가 7만 가구에 육박하였으며, 기존 아파트에 대한 선호 역시 낮아져 거래건수가 크게 감소하였다. 한편 재건축 시장은 전반적으로 하락세를 보이는 가운데 마포구와 광진구의 상승세가 각각 14.9%, 3.6%로 두드러졌으며, 재개발 시장은 뉴타운 주변을 중심으로 가격 상승에 대한 기대가 고조되는 상황이다.

재개발 시장은 뉴타운 주변을 중심으로 가격 상승에 대한 기대가 고조되는 상황

11월 주택시장의 최대관심사는 전매제한 논란으로 분양일정이 지연되었던 서울 은평뉴타운 1지구이다. 12월로 분양일정이 확정된 은평뉴타운 1지구의 분양가는 지난해 선분양 발표 때보다 최고 1억원 낮아지고, 주변 재개발 아파트인 불광3구역 현대힐스테이트 조합원 물량 대비 최고 2억원까지 낮은 수준으로 책정되어, 전매제한 작용에도 불구하고 상대적으로 분양가가 저렴한 은평뉴타운 1지구 분양에 실수요자의 청약이 집중될 것으로 보인다. 향후 수도권 뉴타운의 가능성을 전망하고 청약가점제와 분양가상한제의 실효성을 확인하는 계기가 될 것으로 전망된다.

전매제한 적용에도 불구하고 상대적으로 분양가 저렴한 은평뉴타운 1지구 분양에 실수요자 청약 집중될 것

그림 3 아파트 전세가격 변동률



자료: 국민은행

표 4 은평뉴타운 1지구 일반분양 개요

공급가구수	1,643가구
주택규모	84~167㎡(전용면적 기준)
분양가 (3.3㎡당)	84㎡(25.7평형) 1,050만원
	101㎡(30.5평형) 1,260만원
	134㎡(40.5평형) 1,320만원
167㎡(50.5평형) 1,380만원	
분양일정	12월 10~20일
당첨자 발표	2008년 1월 11일

자료: SH공사



## 주요 경제·금융 일지

- ▶ 10월 11일(목) 한국은행의 최근의 국내외 경제동향에 따르면, 국내경기는 건조한 상승기조를 지속하고 있는 것으로 판단되고, 설비투자가 다소 부진한 모습을 보이고 있으나 수출 호조가 이어지는 가운데 소비도 꾸준히 증가 생산면에서는 제조업 및 서비스업 모두 높은 신장세. 9월에는 생산 및 투자 지표 등이 일시 주춤한 것으로 추정되나 추석시기 이동 등 불규칙요인을 고려하면 기초적인 경기흐름에서 크게 벗어나지 않은 것으로 평가
- ▶ 10월 15일(월) 한국은행의 9월중 수출입물가 동향에 따르면, 9월 수출물가(원화기준)는 전월대비 1.1% 상승. 농수산물(-0.3%)이 공급증가로 소폭 하락하였으나 공산품(1.1%)은 국제유가 급등, 일부 화학제품의 생산설비 사고 등의 영향으로 오름세를 보임에 따라 전월대비 1.1% 상승
- ▶ 10월 15일(월) 한국은행의 3/4분기중 외환시장 동향에 따르면, 3/4분기말 원/달러 환율(중가 기준)은 915.1원으로 전분기말(923.8원)에 비해 8.7원 하락. 3/4분기중 은행간 외환거래 규모는 일평균 230.5억달러(전분기 대비 33.2% 증가)로 사상 최고치 기록. 국내 기업들의 선물환 순매도 규모는 3/4분기중 176억달러로 전분기(161억달러)에 비해 15억달러 증가
- ▶ 10월 17일(수) 한국은행의 9월 가공단계별물가 동향에 따르면, 원재료 및 중간재는 전월대비 1.5% 상승(전년동월대비 4.7% 상승). 원재료(5.7%)가 곡물, 원유 등 국제원자재 가격상승으로 오름세를 보이고, 중간재(0.4%)도 주요 원재료 가격상승의 영향으로 음식료품, 펄프·종이제품, 석유제품을 중심으로 오름세를 보임
- ▶ 10월 17일(수) 통계청의 9월 고용동향에 따르면, 9월 경제활동 참가율은 62.0%로 전년 동월과 같았고, 취업자는 23,622천명으로 전년동월대비 292천명(1.3%) 증가, 고용률은 60.2%로 전년동월대비 0.2%p 상승, 실업률은 3.0%로 전년동월대비 0.2%p 하락한 가운데 청년층 실업률은 7.0%로 전년동월대비 0.3%p 하락
- ▶ 10월 18일(목) 한국은행의 9월중 어음부도율 동향에 따르면, 9월중 전국 어음부도율(전자결제 조정후)은 0.02%로 전월과 동일하고, 전국 부도업체수는 138개로 전월(194개)보다 56개 감소. 전국 신설법인수는



3,202개로 전월(4,298개)보다 1,096개 감소하였으며, 부도법인수에 대한 신설법인수의 비율은 36.4배로 전월(34.9배)보다 상승

- ▶ **10월 22일(월)**      금융감독원의 9월중 유가증권 공모를 통한 자금조달 실적에 따르면, 9월중 유가증권 공모를 통한 기업자금 조달실적은 4조 4,644억원으로 전월 5조 2,247억원 대비 14.6% 감소하였으나, 주식 발행은 1조 2,599억원으로 전월 6,603억원 대비 90.8% 증가. 기업공개는 7,756억원으로 전월 191억원 대비 3,960.7% 증가하였으며 유상증자는 4,843억원으로 전월 6,412억원 대비 24.5%가 감소
  
- ▶ **10월 23일(화)**      한국은행의 8월중 예금취급기관 가계대출 동향에 따르면, 8월말 예금취급기관의 가계대출 잔액은 460.9조원으로서 월중 5.0조원(+1.1%) 늘어나 전월(+2.9조원, +0.6%)보다 증가폭이 확대되었고, 이 중, 예금은행 대출은 월중 학자금 대출 취급 및 은행의 신용대출 확대 노력 등을 배경으로 3.4조원(+1.0%) 늘어났으며, 비은행금융기관 대출은 상호금융(농수협 등의 단위조합) 등 신용협동기구를 중심으로 1.6조원(+1.5%) 증가
  
- ▶ **10월 25일(목)**      한국은행의 3/4분기 실질 국내총생산(속보)에 따르면, 3/4분기 실질 국내총생산(GDP)은 전기대비 1.4% 증가(전년동기대비 5.2% 증가). 생산 측면에서는 건설업이 부진하였으나 제조업이 높은 성장세를 유지한 가운데 서비스업은 증가세가 확대되었고, 지출 측면에서는 설비투자 및 건설투자가 감소한 반면 수출이 견조한 증가세를 유지하고 민간소비는 증가세가 확대. 실질 국내총소득(GDI)은 전기대비 1.5% 증가(전년동기대비 5.1% 증가)
  
- ▶ **10월 25일(목)**      재정경제부의 9월중 해외부동산 취득 실적과 동향에 따르면, 9월중 해외부동산 취득은 259건, 86백만불로, 주거목적용 취득은 38건(15%), 14백만불(16%)인 반면 투자목적용 취득은 221건(85%), 72백만불(84%)임. 지역별로는 동남아 지역(65건→ 157건)은 전월에 비해 대폭 증가한 반면 북미 지역(84건→ 72건)은 소폭 감소
  
- ▶ **10월 29일(월)**      한국은행의 9월중 금융기관 가중평균금리 동향에 따르면, 9월중 예금은행의 신규취급액 기준 저축성수신 평균금리는 연 5.28%로서 전월대비 0.17%p 상승하였고, 대출 평균금리는 연 6.70%로서 전월대비 0.14%p 상승. 기업대출금리(6.59% → 6.74%, +0.15%p) 및 가계대출금리(6.51% → 6.66%, +0.15%p)가 모두 상승

- ▶ 10월 30일(화) 한국은행의 9월 국제수지 동향(잠정)에 따르면, 9월중 경상수지는 상품수지 흑자가 확대되고 서비스수지 적자는 축소됨에 따라 흑자규모가 전월보다 18.5억달러 확대된 24.2억달러의 흑자를 나타냄. 자본수지는 외국인의 국내채권투자 증가로 증권투자수지가 유입초를 보였으나 은행부문의 해외차입 상환 및 외국인의 직접투자 회수로 기타투자수지와 직접투자수지가 유출초를 보임에 따라 35.6억달러의 유출초 시현
  
- ▶ 10월 30일(화) 통계청의 2007년 9월 및 3/4분기 산업활동동향에 따르면, 산업생산은 지난달 수준을 유지하고 있는 가운데, 추석명절로 인한 조업일수 감소 영향으로 전년동월대비로는 둔화되었고 소비는 추석효과 등으로 증가세를 지속하였으나, 투자(설비, 건설)는 부진. 지난 5월 이후 상승세를 보였던 동행지수(순환변동치)는 하락한 반면, 선행지수(전년동월비)는 소폭 상승
  
- ▶ 10월 31일(수) 한국은행의 10월 기업경기조사 결과에 따르면, 10월 기업경기조사 결과 제조업의 10월 업황BSI(86→87)는 전월에 비해 1p 상승하였으나 11월 업황 전망BSI(94→93)는 1p 하락. 비제조업의 10월 업황BSI(87→88)는 전월보다 1p 상승하였으나 11월 업황 전망BSI(91→90)는 1p 하락
  
- ▶ 10월 31일(수) 통계청의 9월 및 3/4분기 서비스업활동동향에 따르면, 9월 서비스업 생산은 전년동월대비 3.5% 증가하였고, 금융 및 보험업, 운수업, 사업 서비스업, 교육서비스업 등에서 증가세 주도. 오락문화 및 운동관련 서비스업, 의료업 등은 증가세 둔화. 3/4분기로는 전년동분기대비 6.8% 증가하여 2006. 3/4분기이후 증가세가 점차 확대되는 모습을 나타냄
  
- ▶ 11월 1일(목) 통계청의 10월 소비자물가 동향에 따르면, 10월 소비자물가는 전월대비 0.2%, 전년동월대비 3.0%, 전년동기간대비 2.3% 각각 상승. 채소류 중심으로 농축수산물 가격이 상승하고, 국제유가 영향으로 경유, 휘발유 등 석유류와 금반지 등 공업제품이 상승하고, 개인서비스 부문이 올라 전월대비 0.2% 상승 생활물가지수는 전월대비 0.4%, 농산물 및 석유류 제외지수는 전월대비 0.1%, 신선식품지수는 전월대비 1.1% 각각 상승
  
- ▶ 11월 2일(금) 한국은행의 10월말 외환보유액에 따르면, 10월말 현재 우리나라의 외환보유액은 2,601.4억달러로 전월말(2,572.9억달러)에 비해 28.4억달러 증가하였는데 미 달러화 약세로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데다 보유외환 운용수익도 늘어났기 때문

## 국내경제 (I)

(전년동월대비, 단위 : %)

연도	실질 GDP 성장률	산업생산	출하	재고	평균 가동률	도소매 판매액	내수 출하 지수	국내 기계 수주	국내 건설 수주	실업률	어음 부도율 (금액기준)	경기 선행 지수
2002.1		14.1	13.3	-3.4	77.0	10.0	17.0	27.9	55.0	4.1	0.06	107.5
2		-0.8	1.3	-6.6	77.4	10.9	3.2	14.5	49.3	4.1	0.08	109.2
3	6.5	7.0	7.6	-8.9	78.9	11.5	8.6	48.4	173.2	3.8	0.10	111.5
4		10.5	10.5	-7.6	79.7	11.1	9.4	21.9	51.9	3.4	0.08	112.6
5		8.7	8.7	-8.7	78.7	9.3	9.3	-13.3	19.5	3.2	0.04	113.1
6	7.0	2.2	1.0	-5.9	76.3	6.9	0.9	25.9	11.0	2.9	0.04	112.2
7		10.6	8.9	-4.5	78.9	9.3	7.0	12.2	21.7	3.1	0.06	112.0
8		8.7	7.2	-1.6	80.4	8.5	5.8	43.2	73.9	3.2	0.05	112.3
9	6.8	1.8	2.8	-3.3	77.9	4.6	-0.3	5.0	-14.5	2.7	0.05	112.5
10		13.7	13.7	-2.3	78.7	10.1	11.8	30.4	27.0	2.9	0.05	112.6
11		9.1	8.4	-1.7	78.3	7.7	7.4	21.0	16.4	2.9	0.04	112.7
12	7.5	10.9	10.3	-0.8	78.7	4.3	9.8	18.1	18.7	3.1	0.06	113.3
2003.1		4.1	3.9	1.6	78.2	6.7	2.6	4.2	15.2	3.8	0.04	113.4
2		10.2	7.9	6.1	78.8	0.6	5.8	12.3	41.5	3.8	0.08	113.1
3	3.8	5.2	3.3	10.0	77.6	-1.8	0.7	-42.2	-30.9	3.7	0.14	111.8
4		2.2	1.9	10.5	77.7	-2.3	-1.7	-0.8	3.5	3.5	0.08	111.4
5		-0.4	-0.9	11.7	76.3	-1.8	-4.4	2.9	24.8	3.4	0.08	111.5
6	2.2	8.8	9.3	9.5	78.2	-0.1	4.1	-11.9	111.9	3.4	0.10	112.9
7		1.1	1.7	9.0	74.3	-1.4	-3.7	-12.7	63.6	3.6	0.07	113.7
8		1.8	1.8	7.8	78.3	-2.1	-3.2	-23.4	37.4	3.5	0.09	114.7
9	2.3	7.0	5.7	8.4	79.4	-2.3	0.1	18.3	35.1	3.3	0.08	115.4
10		8.0	7.5	6.5	81.2	-1.0	1.5	4.2	16.0	3.4	0.06	116.5
11		5.2	4.2	6.3	78.9	-2.8	-2.8	-11.2	-19.8	3.6	0.06	117.0
12	4.1	11.1	10.4	6.1	81.0	-0.4	3.0	-9.4	5.7	3.8	0.08	117.7
2004.1		4.8	4.2	4.1	79.8	-2.3	-3.1	13.1	1.4	4.0	0.05	118.2
2		17.6	15.1	5.3	82.7	2.6	7.3	13.6	-19.4	4.2	0.05	119.4
3	5.4	12.2	11.4	4.5	80.1	0.9	4.7	31.5	2.1	4.0	0.06	118.8
4		11.4	10.3	1.3	80.7	0.2	3.4	19.0	-6.5	3.7	0.06	119.1
5		13.9	11.5	3.5	81.6	-2.2	0.9	19.6	-17.4	3.5	0.10	119.5
6	5.7	12.9	11.2	2.9	79.6	1.6	4.3	18.9	-34.2	3.4	0.06	119.6
7		12.9	12.3	3.3	79.1	0.5	6.4	-5.6	3.8	3.7	0.04	119.6
8		10.4	9.7	3.5	79.8	-1.6	3.3	-5.5	-36.0	3.6	0.05	119.4
9	4.7	9.4	8.1	4.9	80.0	-0.6	0.6	-8.4	-24.4	3.4	0.05	119.4
10		5.3	4.8	5.7	79.8	-2.1	-1.5	-7.1	34.3	3.4	0.06	119.8
11		9.6	9.2	8.4	80.6	-1.2	1.9	1.6	4.9	3.5	0.05	119.9
12	3.3	4.1	3.1	9.3	80.1	-0.1	-2.0	-9.9	39.9	3.8	0.05	120.3
2005.1		14.2	12.6	12.6	80.8	-2.7	6.0	0.7	6.3	4.2	0.04	120.3
2		-7.6	-6.0	9.1	77.3	-1.3	-10.9	-18.7	-25.3	4.3	0.06	121.0
3	2.9	4.4	4.5	8.9	80.4	1.9	0.0	-3.2	69.3	4.1	0.04	122.3
4		3.3	2.8	11.1	79.4	1.9	-1.0	-10.0	23.5	3.8	0.05	123.0
5		3.6	3.4	9.1	79.0	4.5	2.5	-14.5	50.2	3.5	0.05	123.6
6	3.4	3.7	4.4	7.2	80.0	3.2	1.3	-12.2	35.4	3.6	0.04	123.8
7		7.0	6.5	7.9	80.6	3.6	4.7	26.2	4.3	3.7	0.02	124.7
8		6.8	6.8	4.6	79.8	5.6	3.5	18.3	16.2	3.6	0.03	125.6
9	4.8	7.6	5.9	5.8	79.2	3.8	2.3	0.1	23.7	3.6	0.03	126.4
10		8.0	6.2	5.5	79.2	2.5	1.4	0.7	-36.5	3.6	0.06	126.9
11		11.8	9.8	3.0	81.3	5.8	5.9	11.7	0.8	3.3	0.03	128.0
12	5.5	11.3	9.7	2.4	79.9	5.6	6.4	42.8	-18.6	3.5	0.02	129.2
2006.1		7.7	5.3	-0.4	83.1	4.5	1.5	-2.3	10.9	3.7	0.02	130.4
2		21.4	17.5	2.3	80.9	3.3	14.9	37.5	29.0	4.1	0.02	130.4
3	6.3	10.7	7.5	3.8	81.3	4.2	5.9	-0.6	-34.1	3.9	0.02	130.3
4		10.7	8.4	3.7	79.3	4.2	4.1	15.3	-17.7	3.5	0.02	130.1
5		12.6	10.4	5.2	80.9	5.0	6.4	12.3	-21.7	3.2	0.02	130.3
6	5.1	11.2	8.3	7.5	81.9	4.3	4.5	35.1	-6.8	3.4	0.02	130.7
7		4.9	1.8	7.2	76.7	0.4	-5.8	-2.4	6.8	3.4	0.02	130.7
8		11.7	9.7	7.3	81.2	4.3	3.4	15.0	15.0	3.4	0.03	131.1
9	4.8	17.6	16.2	6.5	84.0	8.4	14.4	33.0	98.5	3.2	0.03	132.0
10		5.5	2.9	7.3	81.9	3.4	0.3	34.2	-0.2	3.3	0.04	133.1
11		7.1	5.3	7.1	81.6	4.8	4.6	10.1	44.9	3.2	0.03	134.2
12	4.0	3.0	3.0	6.2	80.5	3.8	1.8	-4.5	29.8	3.3	0.03	134.7
2007.1		7.5	7.0	10.9	81.4	5.1	6.9	24.9	9.7	3.6	0.02	135.1
2		-0.6	1.2	8.4	82.0	7.2	-0.8	17.1	40.1	3.7	0.02	135.9
3	4.0	3.1	5.1	5.7	81.4	3.7	1.8	6.4	32.0	3.5	0.01	136.2
4		6.8	7.1	5.9	82.3	4.5	5.1	0.7	48.9	3.4	0.02	137.2
5		6.7	7.1	2.5	83.3	4.6	5.6	13.0	5.2	3.2	0.02	137.7
6	5.0	7.7	7.5	2.8	82.7	4.2	3.8	1.1	28.8	3.2	0.03	138.9
7		14.3	14.9	3.1	83.1	7.7	14.9	32.1	-14.9	3.2	0.02	139.8
8		11.2	8.7	5.7	83.5	4.6	8.7	3.5	13.4	3.1	0.02	140.7
9	5.2	0.3	-1.4	4.2	80.5	1.1	-1.4	20.9	-9.8	3.0	0.02	141.4

주 : 어음부도율은 전자결제분 포함

## 국내경제 (II)

(전년동월대비, 단위 : %, 백만달러)

연도	수출		수입		무역수지	경상수지	자본수지	생산자물가	소비자물가
	금액	증감률	금액	증감률					
2002.1	11,382	-10.0	11,326	-8.9	656	154	2,177	-2.6	2.6
2	11,023	-17.5	10,471	-17.8	690	328	70	-1.9	2.6
3	13,251	-6.2	11,990	-7.4	1,914	919	675	-1.7	2.3
4	13,185	8.8	12,560	12.0	1,200	-197	608	-0.8	2.5
5	14,173	6.5	12,698	9.9	1,496	932	-745	-0.3	3.0
6	12,894	-0.3	11,934	1.8	1,755	835	561	-0.5	2.6
7	13,395	17.6	13,032	17.3	767	16	3,842	-0.7	2.1
8	13,959	18.6	12,861	13.4	1,112	216	-801	-0.1	2.4
9	13,901	11.7	12,992	10.9	1,133	315	-900	0.3	3.1
10	15,085	24.8	13,817	20.1	2,170	1,471	-1,559	1.0	2.8
11	15,197	23.1	13,993	21.3	1,453	1,138	277	1.6	3.5
12	15,026	26.1	14,452	27.9	432	-732	2,046	2.3	3.7
2003.1	14,320	25.8	14,495	28.0	760	-468	594	2.8	3.8
2	13,337	21.0	13,858	32.3	473	32	453	2.8	3.9
3	15,379	16.1	15,870	32.4	-34	-1,121	321	3.3	4.5
4	15,721	19.2	14,759	17.5	1,346	-209	-1,033	1.9	3.7
5	14,676	3.5	13,524	6.5	1,627	1,184	1,269	1.0	3.2
6	15,656	21.4	13,428	12.5	2,713	1,598	2,469	1.1	3.0
7	15,432	15.2	14,898	14.3	1,447	346	-878	1.6	3.2
8	15,375	10.1	13,541	5.3	2,285	1,232	3,957	1.9	3.0
9	17,021	22.4	14,531	11.9	3,061	2,092	561	2.1	3.3
10	18,930	25.5	16,537	19.7	2,985	2,519	534	2.2	3.7
11	18,242	20.0	15,761	12.6	2,846	2,858	4,384	2.4	3.4
12	19,729	31.3	17,624	22.0	2,443	1,886	1,279	3.1	3.4
2004.1	18,987	32.6	16,209	11.8	2,915	2,328	1,483	3.8	3.4
2	19,137	43.5	17,469	26.1	2,956	2,715	3,007	4.5	3.3
3	21,175	37.7	19,120	20.5	2,715	1,375	-510	4.4	3.1
4	21,483	36.7	18,830	27.6	3,217	959	435	5.5	3.3
5	20,834	42.0	17,895	32.3	3,689	3,623	-3,201	6.3	3.3
6	21,657	38.3	18,544	38.1	3,156	2,274	-3,301	6.8	3.6
7	21,004	36.1	18,390	23.4	4,297	3,425	-432	7.0	4.4
8	19,799	28.8	18,124	33.8	1,773	1,142	870	7.5	4.8
9	20,831	22.4	18,193	25.2	3,683	2,999	-1,574	7.5	3.9
10	22,663	19.7	20,408	23.4	2,747	2,295	710	7.3	3.8
11	23,077	26.5	20,312	28.9	3,484	2,825	7,667	6.8	3.3
12	23,197	17.6	20,967	19.0	2,939	2,213	2,445	5.3	3.0
2005.1	22,454	18.3	19,450	20.0	4,357	3,682	376	4.1	3.4
2	20,401	6.6	18,397	5.3	1,489	781	1,062	3.2	3.4
3	23,953	13.1	22,780	19.1	2,905	800	2,704	2.7	3.0
4	22,873	6.5	21,244	12.8	2,234	-1,202	2,431	2.9	3.1
5	23,123	11.0	21,162	18.3	2,559	1,444	1,523	2.0	3.1
6	23,708	9.5	21,289	14.8	3,574	2,110	-1,696	1.6	2.8
7	23,236	10.6	21,509	17.0	3,053	1,238	-9	2.0	2.6
8	23,343	17.9	22,001	21.4	1,472	-528	213	1.4	2.0
9	24,519	17.7	22,719	24.9	2,710	1,489	-708	1.6	2.5
10	25,353	11.9	22,653	11.0	3,477	2,830	-1,942	1.6	2.3
11	25,826	11.9	23,850	17.4	3,187	2,057	159	1.1	2.5
12	25,632	10.5	24,186	15.4	1,668	280	645	1.7	2.6
2006.1	23,258	3.6	23,089	18.7	1,478	91	3,628	2.1	2.2
2	23,787	16.6	23,508	27.8	837	-783	2,110	1.7	2.0
3	26,840	12.1	25,945	13.9	2,907	-427	786	1.4	2.0
4	25,590	11.9	24,486	15.3	1,884	-1,608	4,863	1.5	2.0
5	27,935	20.8	26,210	23.9	2,815	1,360	513	2.6	2.3
6	27,949	17.9	26,023	22.2	2,715	941	-1,692	3.2	2.4
7	25,774	10.9	25,550	18.8	1,619	-393	1,730	2.8	2.4
8	27,287	16.9	27,029	22.9	1,443	-638	1,235	3.4	2.7
9	29,651	20.9	27,637	21.6	3,165	1,406	1,809	3.1	2.5
10	28,016	10.5	25,622	13.1	2,686	1,760	-2,264	1.9	2.2
11	30,602	18.5	26,765	12.2	5,713	4,238	436.0	1.9	2.1
12	28,775	12.3	27,518	13.8	1,951	147	5,464	2.2	2.1
2007.1	28,097	20.8	27,593	19.5	1,292	-428	2,079	1.5	1.7
2	26,227	10.3	25,411	8.1	2,387	402	-404	1.7	2.2
3	30,389	13.2	29,275	12.8	2,359	-1,636	3,639	2.2	2.2
4	29,948	17.0	29,537	20.6	1,520	-2,078	4,203	2.5	2.5
5	31,046	11.1	29,780	13.6	2,239	839	3,597	2.5	2.3
6	31,997	14.5	28,476	9.4	3,212	1,273	-1,358	2.7	2.5
7	30,220	17.2	29,205	14.3	3,044	1,552	537	2.4	2.5
8	31,013	13.7	29,627	9.6	2,906	574	-305	1.7	2.0
9	29,382	-0.9	27,030	-2.2	3,842	2,421	-3,559	2.1	2.3

주 : 수출입은 통관 기준이며, 무역수지는 FOB 기준임.

# 국내금융(I)

(증감률은 전년동월대비. 단위 : 10억원, %)

연도	누원통화		M1		M2		Lf		L	
	평잔	증감률	평잔	증감률	평잔	증감률	평잔	증감률	말잔	증감률
2002.1	32,037	7.1	251,204	25.6	772,615	8.5	1,027,795	11.6	1,202,706	13.9
2	33,980	20.3	257,613	28.1	779,655	8.8	1,038,624	11.9	1,215,793	13.7
3	32,880	17.6	262,008	26.8	797,428	11.1	1,054,965	12.9	1,242,055	15.6
4	33,120	17.0	263,954	28.9	806,857	12.3	1,068,263	13.7	1,248,316	14.6
5	33,342	17.8	262,937	28.4	812,806	12.4	1,076,229	13.7	1,269,539	15.1
6	32,614	16.3	262,948	26.4	822,108	12.5	1,085,398	13.5	1,272,642	14.4
7	33,129	14.9	261,445	22.6	827,977	11.5	1,095,822	13.0	1,283,293	14.6
8	33,243	15.1	261,836	20.3	831,521	10.7	1,103,157	12.4	1,292,763	14.2
9	34,487	15.3	268,115	18.0	842,512	10.6	1,117,925	12.4	1,299,690	12.3
10	34,554	9.7	271,961	16.9	853,093	11.6	1,131,444	12.5	1,326,472	13.9
11	34,780	12.7	275,624	16.1	868,757	13.3	1,149,973	13.7	1,349,142	14.7
12	34,785	9.7	280,864	15.2	875,406	14.1	1,156,429	13.3	1,352,977	13.6
2003.1	35,465	10.7	285,581	13.7	880,251	13.9	1,162,240	13.1	1,365,696	13.6
2	36,201	6.5	282,154	9.5	883,643	13.3	1,168,118	12.5	1,372,239	12.9
3	34,855	6.0	282,510	7.8	892,495	11.9	1,177,872	11.7	1,368,042	10.1
4	35,625	7.6	277,971	5.3	890,352	10.3	1,177,246	10.2	1,364,226	9.3
5	35,163	5.5	276,667	5.2	886,411	9.1	1,177,554	9.4	1,369,301	7.9
6	35,412	8.6	278,561	5.9	886,769	7.9	1,183,813	9.1	1,371,448	7.8
7	34,977	5.6	277,603	6.2	886,243	7.0	1,191,441	8.7	1,384,220	7.9
8	35,545	6.9	279,841	6.9	886,881	6.7	1,190,756	7.9	1,393,995	7.8
9	36,836	6.8	286,392	6.8	891,154	5.8	1,201,780	7.5	1,395,334	7.4
10	35,519	2.8	286,355	5.3	885,172	3.8	1,198,490	5.9	1,407,821	6.1
11	36,378	4.6	291,032	5.6	896,675	3.2	1,210,856	5.3	1,425,698	5.7
12	37,080	6.6	296,103	5.4	901,819	3.0	1,213,911	5.0	1,415,833	4.6
2004.1	38,875	9.6	302,742	6.0	901,049	2.4	1,219,453	4.9	1,427,691	4.5
2	37,664	4.0	303,377	7.5	906,804	2.6	1,227,581	5.1	1,448,730	5.6
3	37,381	7.2	306,044	8.3	916,676	2.7	1,240,793	5.3	1,448,720	5.9
4	36,990	3.8	305,419	9.9	918,330	3.1	1,241,529	5.5	1,457,004	6.8
5	36,980	5.2	302,577	9.4	921,252	3.9	1,247,341	5.9	1,461,126	6.7
6	36,923	4.3	304,426	9.3	927,102	4.5	1,256,959	6.2	1,470,682	7.2
7	36,086	3.2	305,910	10.2	931,582	5.1	1,266,669	6.3	1,481,254	7.0
8	36,526	2.8	303,292	8.4	936,303	5.6	1,270,162	6.7	1,482,526	6.4
9	37,292	1.2	307,810	7.5	946,265	6.2	1,283,145	6.8	1,501,193	7.6
10	37,784	6.4	310,041	8	946,833	7	1,286,237	7.3	1,501,468	6.7
11	37,347	2.7	310,469	6.7	948,780	5.8	1,288,976	6.5	1,510,295	5.9
12	37,421	0.9	320,002	8.1	954,714	5.9	1,297,721	6.9	1,518,885	7.3
2005.1	37,910	-2.5	321,945	6.3	958,086	6.3	1,304,349	7.0	1,524,734	6.8
2	39,675	5.3	329,013	8.4	965,152	6.4	1,311,527	6.8	1,546,634	6.8
3	38,039	1.8	334,697	9.4	977,425	6.6	1,320,803	6.4	1,542,679	6.5
4	37,932	-2.5	334,318	9.5	982,104	6.9	1,323,672	6.6	1,567,650	7.6
5	37,911	2.5	331,443	9.5	985,474	7.0	1,329,194	6.6	1,569,929	7.4
6	37,842	2.5	337,217	10.8	995,904	7.4	1,347,536	7.2	1,584,765	7.8
7	38,103	5.6	346,659	13.3	1,004,960	7.9	1,361,475	7.5	1,604,358	8.3
8	38,630	5.8	346,985	14.4	1,008,802	7.7	1,366,593	7.6	1,605,462	8.3
9	39,865	6.9	347,135	12.8	1,008,224	6.5	1,371,085	6.9	1,615,119	7.6
10	39,733	5.2	339,969	9.7	1,008,215	6.5	1,374,836	6.9	1,622,370	8.1
11	39,461	5.7	307,025	-1.1	1,011,583	6.6	1,381,693	7.2	1,643,107	8.8
12	40,320	7.7	318,419	-0.5	1,021,592	7.0	1,393,064	7.3	1,653,184	8.8
2006.1	41,336	9.0	327,542	1.7	1,027,697	7.3	1,398,707	7.2	1,655,406	8.6
2	41,656	5.0	326,548	-0.7	1,034,712	7.2	1,407,971	7.4	1,669,245	7.9
3	40,992	7.8	325,712	-2.7	1,042,294	6.6	1,413,307	7.0	1,670,705	8.3
4	41,190	8.6	324,223	-3.0	1,048,599	6.8	1,421,448	7.4	1,688,956	7.7
5	40,734	7.4	323,908	-2.3	1,055,855	7.1	1,430,749	7.6	1,704,815	8.6
6	40,715	7.6	326,949	-3.0	1,072,887	7.7	1,445,440	7.3	1,729,470	9.1
7	41,974	10.2	330,268	-4.7	1,082,578	7.7	1,460,729	7.3	1,740,159	8.5
8	40,287	4.3	325,958	-6.1	1,084,753	7.5	1,468,210	7.4	1,754,750	9.3
9	41,500	4.1	327,648	-5.6	1,098,444	8.9	1,479,578	7.9	1,778,757	10.1
10	43,200	8.7	333,598	-1.9	1,110,361	10.1	1,494,768	8.7	1,786,868	10.1
11	41,507	5.2	337,666	10.0	1,123,715	11.1	1,510,883	9.4	1,812,823	10.3
12	44,876	11.3	351,589	10.4	1,138,296	11.4	1,526,516	9.6	1,838,965	11.2
2007.1	47,851	15.8	353,494	7.9	1,143,815	11.3	1,536,011	9.8	1,838,945	11.1
2	49,494	18.8	350,735	7.4	1,154,109	11.5	1,547,513	9.9	1,858,229	11.3
3	48,937	19.4	335,447	3.0	1,162,429	11.5	1,557,702	10.2	1,875,372	12.3
4	47,485	15.3	305,603	-5.7	1,165,291	11.1	1,564,339	10.1	1,889,305	11.9
5	48,093	18.1	301,185	-7.0	1,171,148	10.9	1,575,635	10.1	1,914,644	12.3
6	47,914	17.7	302,512	-7.5	1,190,080	10.9	1,596,407	10.4	1,949,653	12.7
7	47,501	13.2	302,376	-8.4	1,200,893	10.9	1,606,425	10.0	1,951,429	12.1
8	47,824	18.7	298,066	-8.6	1,208,053	11.4	1,618,788	10.3	1,972,606	12.4
9	48,871	17.8								

주 : Lf(금융기관이 공급한 유동성)는 종전의 유동성 지표인 M3를 일컬음.

## 국내금융(II)

연도	주요금리							주식시장		
	블	CD (3개월)	CP (3개월)	금융채 (1년)	회사채AA- (3년)	국고채 (3년)	국민주택 1종 (5년)	종합 주가지수	시가총액 (십억원)	거래대금 (십억원)
2002.1	3.99	4.79	4.96	5.34	7.07	6.08	6.98	748.10	278,342	90,300
2	4.02	4.54	4.68	5.08	6.89	5.92	6.86	820.00	306,211	59,862
3	4.03	4.64	4.83	5.37	7.05	6.30	7.07	895.60	336,604	87,336
4	4.03	4.79	4.91	5.55	7.20	6.47	7.14	842.30	325,811	84,815
5	4.26	4.81	4.93	5.53	7.07	6.30	6.96	796.40	309,159	69,981
6	4.31	4.85	4.96	5.47	6.76	5.93	6.64	742.70	297,262	43,624
7	4.29	4.91	5.02	5.42	6.59	5.70	6.39	718.00	289,273	65,903
8	4.31	4.80	4.90	5.13	6.23	5.37	6.09	736.40	298,407	51,165
9	4.33	4.81	4.91	5.12	6.06	5.37	6.07	646.40	263,198	42,706
10	4.33	4.91	5.01	5.21	6.01	5.39	6.00	658.90	269,412	54,392
11	4.31	4.91	5.05	5.14	5.90	5.29	5.69	724.80	297,151	51,475
12	4.33	4.90	5.03	5.14	5.88	5.28	5.72	627.60	258,681	40,591
2003.1	4.30	4.70	4.84	4.88	5.48	4.96	5.32	591.90	242,755	36,145
2	4.32	4.54	4.66	4.72	5.25	4.73	5.02	575.40	236,338	29,336
3	4.25	4.76	5.04	4.84	5.44	4.78	5.06	535.70	220,891	39,091
4	4.26	4.62	5.25	4.73	5.39	4.60	4.95	599.40	247,922	54,876
5	4.09	4.39	5.03	4.50	5.26	4.27	4.61	633.40	261,399	40,841
6	4.03	4.28	4.69	4.47	5.28	4.07	4.46	669.90	278,000	47,947
7	3.85	4.15	4.54	4.39	5.65	4.37	4.86	713.50	296,472	51,931
8	3.77	3.90	4.26	4.23	5.87	4.62	5.10	759.50	316,394	46,451
9	3.76	3.83	4.12	4.11	5.24	4.25	4.66	697.50	294,139	42,642
10	3.77	3.93	4.11	4.15	5.18	4.28	4.68	782.40	331,322	52,948
11	3.80	4.23	4.34	4.53	5.53	4.77	5.16	796.20	344,733	53,972
12	3.79	4.34	4.51	4.76	5.61	4.87	5.26	810.70	355,363	51,330
2004.1	3.80	4.26	4.53	4.72	5.67	4.88	5.28	848.50	374,129	49,492
2	3.78	4.08	4.35	4.51	5.63	4.83	5.21	883.42	388,848	52,324
3	3.77	3.93	4.17	4.30	5.37	4.58	4.94	880.50	387,787	56,186
4	3.77	3.91	4.14	4.21	5.29	4.54	4.95	862.84	384,356	57,918
5	3.77	3.90	4.09	4.12	5.07	4.39	4.85	803.84	356,694	48,866
6	3.78	3.91	4.02	4.16	4.91	4.28	4.71	785.79	349,242	44,661
7	3.78	3.91	4.02	4.12	4.77	4.19	4.59	735.34	333,715	37,397
8	3.62	3.70	3.85	3.77	4.38	3.82	4.10	803.57	368,931	34,905
9	3.53	3.52	3.69	3.54	4.10	3.59	3.86	835.09	383,656	40,183
10	3.53	3.52	3.67	3.51	4.01	3.54	3.78	834.84	384,419	47,806
11	3.36	3.42	3.57	3.40	3.86	3.42	3.64	878.06	403,114	43,547
12	3.28	3.39	3.53	3.37	3.73	3.28	3.53	895.92	412,588	44,510
2005.1	3.27	3.47	3.64	3.58	4.11	3.65	4.00	932.70	430,658	48,483
2	3.27	3.59	3.76	3.95	4.63	4.19	4.61	1,011.36	469,424	53,308
3	3.25	3.55	3.73	3.89	4.48	4.04	4.44	965.68	448,728	66,753
4	3.26	3.52	3.70	3.79	4.28	3.86	4.24	911.30	422,640	42,534
5	3.30	3.51	3.64	3.68	4.12	3.71	3.99	970.21	450,819	37,402
6	3.28	3.51	3.64	3.73	4.18	3.79	4.08	1,008.16	468,410	51,461
7	3.25	3.51	3.64	3.82	4.52	4.12	4.50	1,111.29	518,357	72,053
8	3.25	3.50	3.62	3.93	4.75	4.33	4.81	1,083.33	505,715	67,376
9	3.25	3.70	3.82	4.25	4.92	4.52	4.98	1,221.01	570,575	78,079
10	3.44	3.93	4.12	4.54	5.20	4.81	5.22	1,158.11	542,755	75,931
11	3.50	3.96	4.12	4.70	5.50	5.10	5.58	1,297.44	608,656	92,365
12	3.69	4.04	4.26	4.81	5.49	5.06	5.50	1,379.37	655,075	100,513
2006.1	3.75	4.15	4.39	4.74	5.50	5.02	5.46	1,399.83	666,033	121,064
2	3.92	4.25	4.46	4.66	5.33	4.87	5.17	1,371.59	666,368	86,293
3	3.98	4.27	4.45	4.66	5.30	4.93	5.22	1,359.60	662,902	74,732
4	3.97	4.33	4.48	4.70	5.24	4.95	5.25	1,419.73	693,152	82,237
5	3.96	4.36	4.50	4.68	5.05	4.78	5.04	1,317.70	642,424	76,290
6	4.16	4.47	4.63	4.79	5.17	4.89	5.13	1,295.15	633,158	63,815
7	4.21	4.63	4.81	4.90	5.18	4.89	5.07	1,297.82	636,261	51,208
8	4.42	4.68	4.86	4.83	5.10	4.77	4.91	1,352.74	664,896	58,972
9	4.48	4.64	4.78	4.72	5.02	4.69	4.85	1,371.41	674,270	59,832
10	4.48	4.57	4.75	4.66	4.93	4.62	4.79	1,364.55	669,926	55,331
11	4.47	4.60	4.75	4.73	5.05	4.72	4.91	1,432.21	703,252	65,667
12	4.49	4.76	4.90	4.88	5.18	4.82	4.99	1,434.46	704,588	53,049
2007.1	4.63	4.92	5.07	5.04	5.32	4.97	5.12	1,360.23	668,640	56,815
2	4.60	4.95	5.11	5.03	5.28	4.91	5.00	1,417.34	696,040	63,719
3	4.60	4.94	5.11	4.98	5.20	4.79	4.98	1,452.55	713,293	66,132
4	4.68	4.95	5.12	5.05	5.34	4.94	5.11	1,542.24	757,287	93,918
5	4.62	5.04	5.23	5.18	5.49	5.10	5.23	1,700.90	835,119	106,275
6	4.54	5.03	5.25	5.21	5.64	5.24	5.43	1,743.60	863,540	146,336
7	4.67	5.05	5.26	5.33	5.75	5.35	5.54	1,933.27	961,206	160,218
8	4.91	5.21	5.42	5.40	5.70	5.28	5.45	1,873.24	932,095	136,169
9	4.97	5.34	5.61	5.55	5.85	5.39	5.58	1,946.48	974,021	96,381

주 : 종합주가지수 및 시가총액은 연(월)말 기준, 거래대금은 연(월)중 누계 기준을, 금리는 평균 기준

## 해외경제

연도	환율				국제금리(%)				해외증시(P)		
	엔·달러 (원)	원·엔 (원)	엔·달러 (엔)	달러·유로 (달러)	미국T/B (3개월)	미국T/B (30년)	LIBOR (3개월)	일본 (10년)	미국 다우존스(30)	독일 DAX	일본 일경
2002.1	1,314.8	989.7	132.9	0.8620	1.74	5.43	1.88	1.49	9,920	5,108	9,998
2	1,327.7	988.4	134.3	0.8659	1.74	5.42	1.90	1.53	10,106	5,039	10,588
3	1,326.4	999.0	132.8	0.8715	1.77	5.80	2.03	1.40	10,404	5,397	11,025
4	1,292.2	1,008.3	128.2	0.9034	1.75	5.60	1.92	1.38	9,946	5,041	11,493
5	1,233.3	998.5	123.5	0.9366	1.73	5.62	1.90	1.39	9,925	4,818	11,764
6	1,201.8	1,004.5	119.6	0.9908	1.70	5.51	1.86	1.32	9,243	4,383	10,622
7	1,197.0	994.4	120.4	0.9834	1.70	5.31	1.82	1.32	8,737	3,700	9,878
8	1,200.5	1,013.9	118.4	0.9818	1.69	4.93	1.81	1.19	8,663	3,712	9,619
9	1,225.5	998.4	122.8	0.9811	1.55	4.67	1.79	1.19	7,592	2,769	9,383
10	1,233.4	1,003.5	122.9	0.9843	1.45	4.99	1.69	1.00	8,397	3,153	8,640
11	1,208.0	986.3	122.5	0.9951	1.23	5.05	1.43	1.00	8,896	3,320	9,216
12	1,200.4	1,012.9	118.5	1.0475	1.21	4.78	1.38	0.91	8,342	2,893	8,579
2003.1	1,170.5	987.1	118.6	1.0814	1.17	4.84	1.35	0.81	8,054	2,748	8,340
2	1,186.8	1,008.5	117.7	1.0749	1.20	4.67	1.34	0.79	7,891	2,547	8,363
3	1,252.9	1,044.7	119.9	1.0784	1.12	4.82	1.28	0.71	7,992	2,424	7,973
4	1,213.1	1,014.0	119.6	1.1115	1.12	4.77	1.31	0.62	8,480	2,942	7,831
5	1,206.6	1,020.9	118.2	1.1891	1.11	4.37	1.28	0.54	8,850	2,983	8,425
6	1,193.1	996.4	119.7	1.1419	0.86	4.56	1.12	0.85	8,985	3,221	9,083
7	1,180.0	980.9	120.3	1.1343	0.95	5.34	1.11	0.95	9,234	3,488	9,563
8	1,179.9	1,005.3	117.4	1.0887	0.98	5.21	1.14	1.46	9,416	3,485	10,344
9	1,150.2	1,028.9	111.8	1.1574	0.95	4.89	1.16	1.39	9,275	3,257	10,219
10	1,177.3	1,083.5	108.7	1.1629	0.95	5.14	1.17	1.44	9,801	3,656	10,560
11	1,202.6	1,100.7	109.3	1.1915	0.93	5.13	1.17	1.30	9,782	3,746	10,101
12	1,197.8	1,119.6	107.0	1.2545	0.93	5.07	1.15	1.37	10,454	3,965	10,677
2004.1	1,173.6	1,107.9	105.9	1.2412	0.92	4.97	1.13	1.32	10,488	4,059	10,784
2	1,174.5	1,072.5	109.5	1.2440	0.95	4.85	1.12	1.24	10,584	4,018	11,042
3	1,153.6	1,090.0	105.8	1.2178	0.94	4.77	1.11	1.45	10,358	3,857	11,715
4	1,167.7	1,062.1	109.9	1.1957	0.97	5.29	1.18	1.54	10,226	3,985	11,762
5	1,165.7	1,056.2	110.4	1.2239	1.07	5.35	1.32	1.53	10,188	3,921	11,236
6	1,152.5	1,064.0	108.3	1.2093	1.29	5.30	1.61	1.79	10,435	4,053	11,859
7	1,168.3	1,041.6	112.2	1.2033	1.44	5.20	1.70	1.86	10,140	3,896	11,326
8	1,153.8	1,048.5	110.0	1.2046	1.60	4.93	1.80	1.54	10,174	3,785	11,082
9	1,147.9	1,033.5	111.1	1.2339	1.71	4.90	2.02	1.45	10,080	3,893	10,824
10	1,126.0	1,059.2	106.3	1.2743	1.91	4.79	2.17	1.50	10,027	3,960	10,771
11	1,047.9	1,018.3	102.9	1.3272	2.23	5.01	2.41	1.45	10,428	4,126	10,899
12	1,043.8	1,012.1	103.1	1.3632	2.22	4.83	2.56	1.44	10,783	4,256	11,489
2005.1	1,026.4	990.1	103.7	1.3018	2.47	4.59	2.75	1.40	10,490	4,246	11,388
2	1,008.1	957.6	105.3	1.3237	2.75	4.72	2.92	1.48	10,766	4,350	11,741
3	1,024.3	952.5	107.5	1.2921	2.78	4.76	3.12	1.33	10,504	4,349	11,669
4	1,002.5	944.7	106.1	1.2905	2.90	4.52	3.21	1.24	10,193	4,185	11,009
5	1,002.5	928.4	108.0	1.2481	2.95	4.32	3.34	1.25	10,467	4,461	11,277
6	1,024.4	927.3	110.5	1.2082	3.15	4.19	3.52	1.17	10,275	4,586	11,584
7	1,028.3	915.8	112.3	1.2129	3.41	4.57	3.70	1.31	10,641	4,887	11,900
8	1,031.0	925.6	111.4	1.2213	3.52	4.26	3.87	1.35	10,482	4,830	12,414
9	1,038.0	915.9	113.3	1.2017	3.55	4.58	4.07	1.48	10,569	5,044	13,574
10	1,042.7	900.4	115.8	1.2052	3.89	4.75	4.26	1.55	10,440	4,929	13,607
11	1,036.3	865.4	119.8	1.1766	3.94	4.69	4.42	1.44	10,806	5,193	14,872
12	1,013.0	859.9	117.8	1.1839	4.08	4.61	4.54	1.51	10,718	5,408	16,111
2006.1	971.0	824.9	117.7	1.2088	4.47	4.68	4.68	1.57	10,865	5,674	16,650
2	969.0	833.8	116.2	1.1846	4.63	4.51	4.82	1.60	10,993	5,796	16,205
3	975.9	831.7	117.3	1.2164	4.61	4.90	5.00	1.78	11,109	5,970	17,060
4	945.7	828.3	114.2	1.2529	4.77	5.16	5.13	1.93	11,367	6,010	16,906
5	947.4	842.2	112.6	1.2811	4.85	5.23	5.24	1.83	11,168	5,693	15,467
6	960.3	834.0	115.1	1.2662	4.99	5.19	5.48	1.92	11,150	5,683	15,505
7	953.1	830.2	114.8	1.2762	5.07	5.07	5.47	1.93	11,186	5,682	15,457
8	959.6	820.3	117.0	1.2841	5.04	4.88	5.40	1.64	11,381	5,860	16,141
9	945.2	802.2	117.8	1.2702	4.88	4.76	5.37	1.68	11,679	6,004	16,128
10	944.2	803.5	117.5	1.2717	5.08	4.72	5.37	1.73	12,081	6,269	16,399
11	929.9	799.0	116.4	1.3151	5.03	4.56	5.37	1.66	12,222	6,309	16,274
12	929.6	781.8	118.9	1.3148	5.02	4.81	5.36	1.69	12,463	6,597	17,226
2007.1	940.9	773.1	121.7	1.2967	5.11	4.91	5.36	1.71	12,622	6,789	17,383
2	938.3	793.9	118.2	1.3235	5.14	4.68	5.35	1.65	12,269	6,715	17,604
3	940.3	797.0	118.0	1.3335	5.04	4.85	5.35	1.66	12,354	6,717	17,288
4	929.4	778.3	119.4	1.3631	4.85	4.81	5.36	1.63	13,063	7,409	17,400
5	929.9	764.8	121.6	1.3431	4.73	5.01	5.36	1.76	13,628	7,883	17,876
6	926.8	752.4	123.2	1.3444	4.80	5.12	5.36	1.87	13,409	8,007	18,138
7	923.2	774.6	119.2	1.3723	4.95	4.90	5.36	1.80	13,212	7,584	17,249
8	939.9	809.9	116.1	1.3642	4.12	4.84	5.62	1.62	13,358	7,638	16,569
9	920.7	796.7	115.6	1.4151	3.81	4.84	5.23	1.68	13,896	7,862	16,786
10	907.4	791.1	114.7	1.4436	3.92	4.75	4.89	1.61	13,930	8,019	16,738

주 : 기말기준, 원·달러는 매매기준율

