



2018

경제·원자재시장 전망

글로벌 경기, 제한적 회복세 속 잠재리스크 여전

2017년 12월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

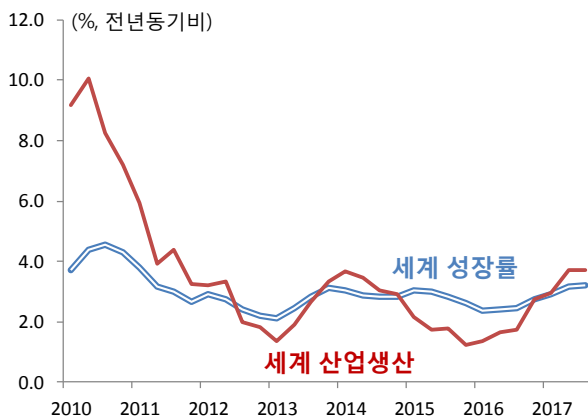
■ 세계경제, 자산가격 상승, 경제심리 개선, 원자재 가격 반등 등에 힘입어 2018년 성장률은 3.0%를 기록할 전망

- 세계경제는 산업생산 등 대부분의 실물지표가 개선추세를 보이고 있으며 선진국 호황상 경기회복 국면은 2018년에도 이어질 가능성
- 최근 자산가격 급등 및 원자재 가격 반등이 경기회복 기대심리를 자극하고 있으며 선진국 중심의 소비 개선이 글로벌 교역 개선을 통해 신흥국의 수출 증가로 연결
- 소비, 서비스업, IT산업 경기는 양호한 회복 국면에 들어서고 있으나, 투자, 전통제조업 등은 상대적으로 부진이 지속되면서 경제 부문별 회복 속도 차이는 확대되는 양상

■ 경기회복 기대 불구 글로벌 부채 증가 및 자산버블 우려, 정책 불안정성 등 경기 회복세를 위협하는 잠재적 위협 요인도 산재

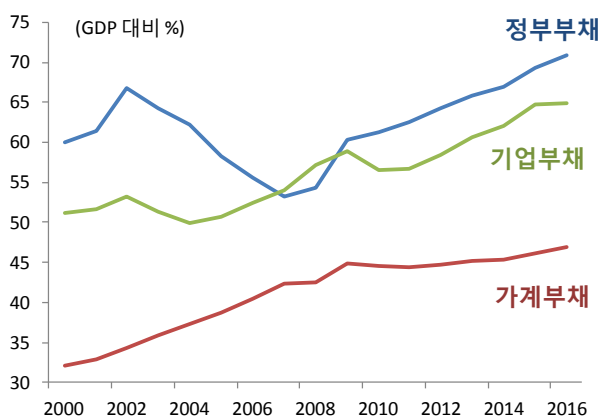
- 장기간의 초저금리 지속 영향으로 글로벌 부채가 누적되고 자산가격이 급등세를 보이는 반면 글로벌 실물수요는 제한적 회복에 그쳐 금융시장과 실물 경기의 격차는 확대
- 2018년 ① 통상마찰 우려, ② 脫세계화 확산, ③ 선진국 통화긴축 전환, ④ 미국 등 주요국 정책 불확실성 확대, ⑤ 글로벌 자산버블 우려 등 잠재적 리스크 요인도 상존

[세계 성장률과 산업생산 증가율]



주 : 세계성장률은 명목환율기준
자료 : 네덜란드경제정책분석국, 포스코경영연구원

[세계 정부·기업·가계 부채 추이]



자료 : IMF

세계 경제 전망

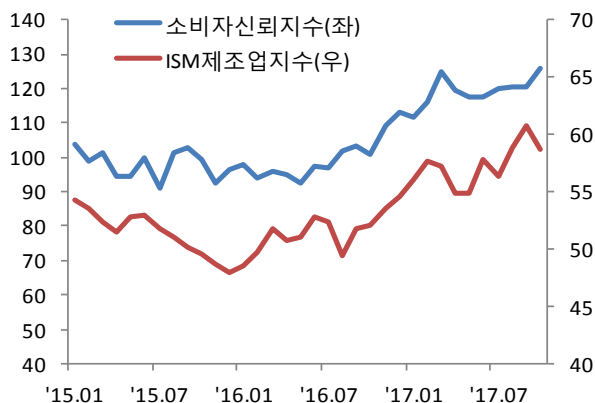
■ (선진국) 미국 등 선진국 소비 회복세가 지속됨에 따라 내수를 중심으로 양호한 경기 흐름 예상

- 2018년 미국 경제는 견조한 민간소비와 정부의 감세 및 재정확대 정책에 따른 투자심리 개선으로 2.5% 성장이 가능할 전망. 다만, 트럼프 정부 정책의 불확실성은 미국 경기 회복의 제약요인으로 작용할 전망
- 일본은 아베 정부의 재집권으로 완화적 통화정책 및 노동시장 개혁 기조가 유지되는 가운데 대외 수요 개선으로 2018년 1% 내외 성장 예상
- 유로존 경제는 내수와 수출의 회복세는 유지되나 ECB 통화 긴축 전환, 유로화 강세, 정세 불안정성 등으로 성장률이 2%를 하회할 전망

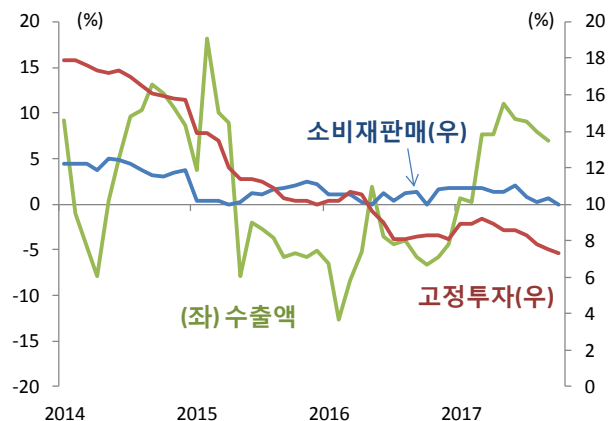
■ (신흥국) 원자재가격 반등, 교역개선, 자본유입 재개로 회복세가 전망되나 부채증가, 글로벌 금리 상승 등이 신흥국에 리스크로 작용

- 2018년 중국은 시진핑 2기 정부의 개혁 정책으로 성장세가 6.5%로 소폭 둔화될 전망. 경제안정화 정책에도 불구하고 부동산 버블 가능성, 과도한 기업부채 및 그림자 금융 등 경제 위협 요인은 여전히 상존
- 인도와 인도네시아는 인프라 투자 확대 및 경제개혁 정책의 효과로 내년 성장률이 각각 7%와 5%를 상회하며 성장세가 개선될 것으로 예상
- 브라질과 러시아 경제는 대내외 불안요인에도 불구하고 유가 등 원자재 가격 회복에 힘입어 올해에 이어 내년에도 플러스 성장이 가능할 전망

[미국의 소비심리 및 제조업지수]



[중국의 주요 실물지표 추이]



한국 경제 전망

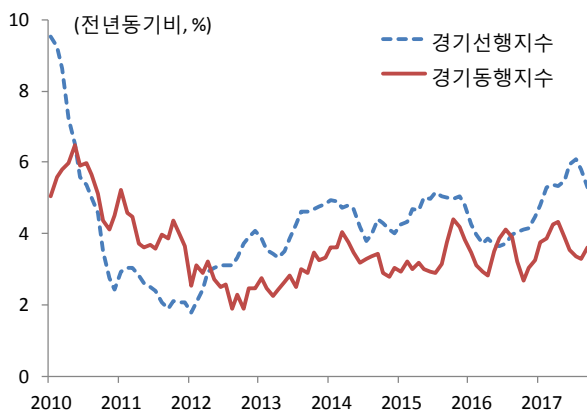
■ 한국경제, IT를 중심으로 한 수출 회복세 지속과 소비심리의 점진적 개선으로 2018년에도 올해와 유사한 2.9% 성장할 전망

- IT 부문의 수출 호황이 지속되는 가운데 신흥국發 대외수요도 점차 회복됨에 따라 2018년에도 수출이 한국 성장의 버팀목 역할을 할 전망
- 정부의 소득주도 성장 기조에 따른 최저임금 및 기초연금 인상, 공공부문 일자리 확대 등 소비수요 확대 정책으로 가계심리가 점진적으로 개선되어 민간소비는 올해보다 소폭 증가할 전망
- 이에 따라 2018년 실질 국내총생산은 잠재성장률 수준인 2.9% 성장할 전망이다며 한국경제의 수출 의존도는 올해보다 높아질 것으로 예상

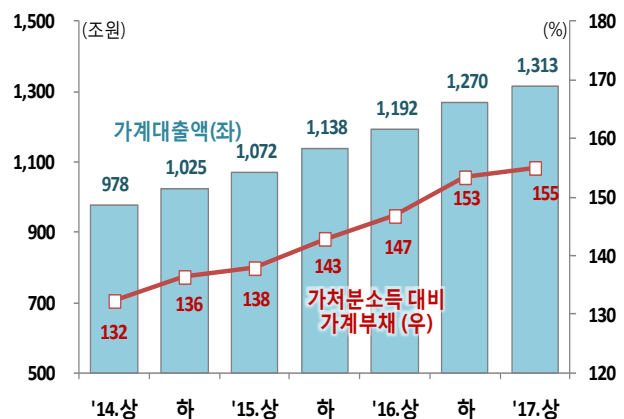
■ 국내외 금리 상승에 따른 가계부채 부담 증가 및 복핵 리스크 등은 한국경제의 잠재적 불안요인

- 정부의 SOC예산 축소 및 부동산 안정화 정책 여파로 건설경기 둔화가 불가피한데다 한은의 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승으로 취약계층을 중심으로 이자상환 부담이 높아지고 은행권의 부실여신도 증가할 가능성 우려
- 한·미·일과 북·중·러의 힘겨루기 속 복핵사태는 2018년에도 지속될 것으로 예상. 현재로서는 군사충돌과 같은 긴장 고조 가능성은 낮은 것으로 평가되나, 급변사태 발생 가능성도 지속적으로 주의할 필요

[한국의 경기선행 및 동행지수]



[한국 가계대출 규모 및 비중]



원자재시장 전망

■ 최근 세계경기 회복세에도 불구하고 원자재 수요는 상대적으로 더디게 회복됨에 따라 2018년 가격 상승 압력은 크지 않을 전망

- 세계교역·산업생산 등 실물지표 반등 불구 운송·전통제조업 등 원자재 다소비 산업의 부진 지속으로 경제성장 대비 원자재 수요 탄력성은 하락
- 최근 원유, 석탄 생산감축 등의 영향으로 원자재 일부 가격이 반등했으나 본격적인 수요 개선이 지연됨에 따라 공급조절에 의존한 가격 반등세가 지속될 가능성은 크지 않을 것으로 예상

■ 2018년 원자재시장은 수요 부문 보다는 공급측 요인의 영향을 크게 받는 가운데 에너지 부문은 상대적 가격 약세가 지속될 가능성

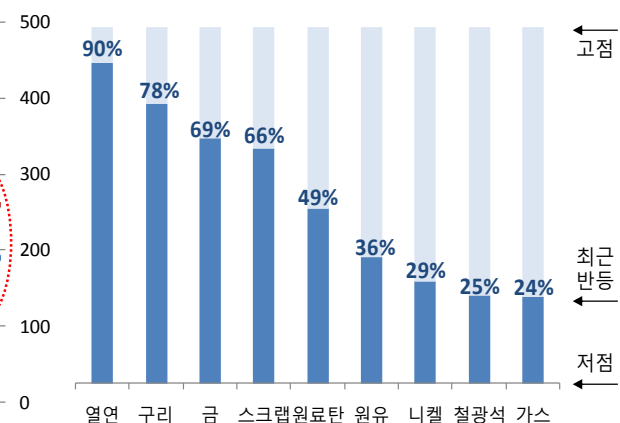
- 유가, OPEC의 감산 지속에도 불구하고 미 셰일원유 생산 증가 영향으로 2018년 유가는 연평균 U\$50/bbl대 중반 수준을 유지할 전망
- 천연가스, 동아시아 지역은 에너지 수요 증가로 천연가스 가격이 소폭의 상승세가 예상되는 반면, 미국은 수요 개선 불구 셰일가스 공급 증가로 현 수준의 가격 흐름이 지속될 전망
- 비철금속, 2018년 비철금속 가격은 글로벌 경기 회복에도 불구하고 중국의 수요 둔화 및 기존 광산의 생산재개 영향으로 가격 상승은 소폭 예상

[금융자산 가격과 원자재지수]



주 : 금융자산가격은 글로벌다운지수, CRB, EMBI+, 미국채10년, 달러화 평균, 원자재지수는 CRB지수
자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

[최근 원자재 가격 반등 비율]



주 : 2014년 후 고점/저점 대비 11/16일 가격 비율
자료 : Bloomberg

2018 경제 및 원자재 시장 전망

(전년동기비 %, U\$억, U\$/bbl, U\$/톤)

	2016	2017			2018		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
세계성장률							
세계	2.5	2.9	3.0	2.9	3.1	3.0	3.0
미국	1.6	2.1	2.5	2.3	2.6	2.4	2.5
중국	6.7	6.9	6.8	6.8	6.6	6.4	6.5
유로존	1.8	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8
일본	1.0	1.5	1.1	1.3	1.2	0.8	1.0
인도	7.1	6.3	7.2	6.8	7.4	7.0	7.2
인도네시아	5.0	5.0	5.3	5.2	5.4	5.4	5.4
한국경제							
경제성장률	2.8	2.8	3.3	3.0	2.9	3.0	2.9
민간소비	2.5	2.1	2.8	2.5	2.6	2.7	2.6
설비투자	△2.3	15.9	10.7	13.2	0.6	5.5	3.0
건설투자	10.7	9.4	4.9	7.0	1.5	0.3	0.9
수출액(통관)	△5.9	15.7	5.4	10.4	0.9	4.0	2.4
수입액(통관)	△6.9	21.3	7.8	14.2	2.2	4.0	3.1
경상수지	987	363	375	738	359	324	683
국고채 금리	1.4	1.7	1.9	1.8	2.3	2.5	2.4
원/달러 환율	1,160	1,142	1,125	1,134	1,130	1,128	1,129
원자재							
유가(WTI)	43	50	54	52	56	55	55
니켈	9,600	9,748	10,952	10,350	11,600	11,200	11,400

목 차

I. 2018년 세계경제 전망	1
1. 세계경기 추이 및 전망	2
2. 세계경제 이슈	5
(1) 글로벌 통상마찰의 우려	5
(2) 탈세계화의 확산 움직임	6
(3) 주요 선진국들의 통화긴축 전환	7
(4) 미국 트럼프 경제정책의 불확실성	8
(5) 글로벌 자산가격 거품 가능성	9
3. 주요국 경제전망	11
(1) 미국	11
(2) 일본	12
(3) 유로존	13
(4) 중국	14
(5) 신흥국	15
II. 2018년 한국경제 전망	17
1. 한국경제 추이 및 전망	18
2. 한국경제 이슈	19
(1) 북핵 리스크 지속	19
(2) 가계부채 부담 증가	20
3. 한국경제 부문별 전망	22
III. 2018년 원자재시장 전망	29
1. 원자재시장 흐름	30
2. 에너지시장	31
(1) 유가	31
(2) 천연가스	33
3. 비철금속	35

I. 2018 년 세계경제 전망

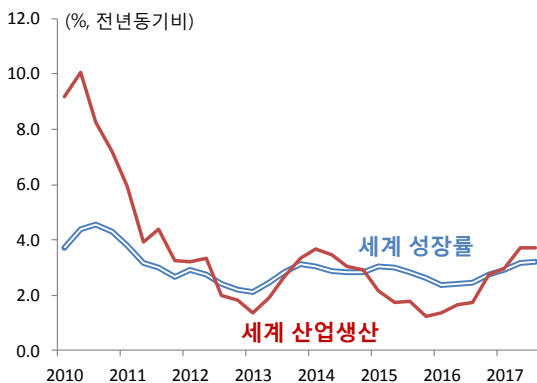
글로벌 경기, 제한적 회복세 속 잠재리스크 여전

- 세계경제는 자산가격 반등, 경제심리 개선, 원자재 가격 회복 등에 힘입어 2018년 성장률은 3.0%로 상승할 전망
- 세계 산업생산 등 대부분의 실물지표가 개선 추세를 보이고 있으며 대부분 국가의 선행지수 흐름을 볼 때 경기 회복 국면은 2018년에도 이어질 가능성
- 최근 자산가격 급등 및 원자재 가격 반등이 경기회복 기대심리를 자극하고 있으며 선진국 중심의 소비 개선이 글로벌 교역 개선을 통해 신흥국의 수출 증가로 연결
- 소비, 서비스업, IT산업의 경기는 양호한 국면에 들어서고 있으나, 투자, 전통제조업 등은 상대적으로 부진이 지속되면서 경제 부문별 회복 속도 차이는 확대되는 양상
- 경기회복 기대 불구 부채증가 및 자산버블 우려, 정책 불확실성 등 경기 회복세를 위협하는 잠재적 위험 요인도 산재
- 장기간의 초저금리 지속 영향으로 글로벌 부채가 누적되고 자산가격이 급등세를 보이는 반면 글로벌 실물수요는 제한적 회복에 그쳐 금융시장과 실물경기의 격차는 확대
- 2018년 ① 통상마찰 우려, ② 脫세계화 확산, ③ 선진국 통화긴축 전환, ④ 미국 등 주요국 정책 불확실성 확대, ⑤ 글로벌 자산버블 우려 등 잠재적 리스크 요인도 상존

1. 세계 경기 추이 및 전망

“ 최근 세계경기는 경기심리 개선, 자산가격 반등, 원자재 가격 상승 등에 힘입어 반등 추세 ”

세계 GDP 성장률, 산업생산 추이



주 : 세계 성장률은 명목환율 기준

자료 : 포스코경영연구원, 네덜란드경제정책분석국

세계 기업경기지수 및 소비자신뢰지수



주 : 주요 43개국 지수 가중평균(세계 GDP의 약 70%)

자료 : OECD, 포스코경영연구원

세계 산업생산, 교역 부문 등 대부분 지표 반등

최근 세계경제는 회복추세를 보이고 있다. 실물경기 추이를 보여주는 세계 산업생산 증가율은 올해 7~8월 평균 3.7%로 올해 상반기 대비 0.4%p 상승했다. 세계교역 증가율도 같은 기간(7~8월 5.1%) 상반기 대비 1.0%p 상승하는 등 세계 경기는 확연한 회복세를 보이고 있다. 세계 성장률(전년동기대비)은 2017년 하반기에도 상승세를 보이고 있다. 명목환율 기준 세계 GDP 성장률은 올해 하반기 3.0%로 예상되는데, 이는 상반기 2.9% 대비 상승한 수치다. 최근 경기 회복 국면에서 나타나는 특징은 경제성장률·교역·산업생산 등 대부분의 지표가 동시에 반등하고 있다는 것이다.

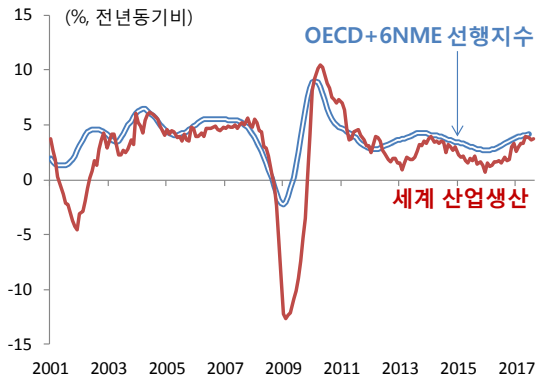
선진국 중심의 회복세가 신흥국으로 점차 확산

지역별 산업생산 추이를 살펴보면, 선진지역의 경기 회복세가 유지되고 있는 것으로 평가된다. 미국의 경우 올해 7~8월 산업생산 증가율(전년동기대비)은 1.5%로 상반기 1.4%p 대비 소폭 개선됐으며, 일본도 같은 기간(7~8월) 5.0%로 나타나 상반기 4.5%p 대비 높은 수준을 나타냈다. 특히 유럽 재정위기 이후 경기가 정체 국면을 보였던 유로존 산업생산은 7~8월 3.7%p 로 지난해 및 올해 상반기 대비 크게 개선됐다. 신흥국도 선진국과 마찬가지로 경기가 회복세를 보이고 있다. 아시아·동유럽 등은 최근 상반기 대비 양호한 회복세를 보이고 있으며, 남미는 올해 5월 이후 산업생산 증가율이 플러스로 돌아섰다. 다만 아프리카/중동 지역은 지정학적 리스크 영향으로 산업생산이 2%대의 낮은 증가율을 보이고 있다.

선행지표 상 2018년 상반기까지 회복추세 예상

선행지표의 흐름상 2018년 상반기까지 세계경기는 회복추세를 이어갈 것으로 보인다. OECD 국가 및 6대 신흥국(중국·브라질·러시아·인도·인도네시아·남아공)의 통합 선행지수는 최근 전기 및 전년동기 대비 모두 상승세를 보여 향후 경기 회복 국면이 지속될 것이라는 기대감을 높이고 있다. 선행지수를 국가별로 살펴보면 2017년 초까지 경기 부진이 지속됐던 중국의 경우 2분기를 지나면서 빠르게 반등해 최근에는 기준치 100을 웃돌았다. 최

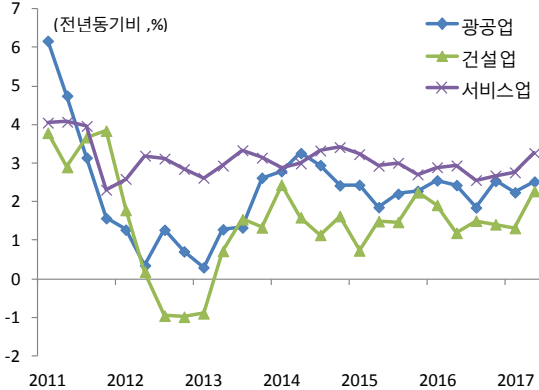
세계산업생산과 선행지수



주: OECD+6NME는 OECD회원국과 중국, 인도, 인니, 러시아, 브라질, 남아공
 자료: OECD, 포스코경영연구원

“소비, 서비스업, 자산가격 반등이 회복을 이끌고 있으며, 그에 반해 투자, 전통 제조업 회복은 지연”

세계 주요국 산업별 성장률 추이



주: 세계주요국은 EU28 개국 및 호주, 브라질, 캐나다, 칠레, 코스타리카, 인도, 인니, 한국, 멕시코, 뉴질랜드, 노르웨이, 남아공, 스위스, 터키, 러시아
 자료: OECD, 포스코경영연구원

근 원자재 가격이 일부 회복되는 가운데 브라질·인도네시아 선행지수의 회복세도 부각되는 양상이다. 인도의 경우 선행지수가 기준치를 약간 밑돌고 있으나 최근 반등세를 보임에 따라 향후 경기 회복에 대한 기대감이 높아졌다. 선진국의 선행지수도 개선 추세를 보이고 있다. 유로존은 올해 선행지수가 지속적으로 상승했으며, 미국 및 일본도 반등하고 있다.

세계 경기는 제조업, 건설업 보다는 서비스 산업 위주로 회복

최근 세계경제는 소비, 서비스업, 자산가격 반등이 회복을 이끌고 있으며, 그에 반해 투자, 전통 제조업은 상대적으로 부진한 모습을 보이고 있다. 원자재 부문, 전통 제조업 등을 중심으로 글로벌 공급과잉 문제가 여전히 경제 회복의 부담으로 작용하고 있으며, 각국 정부는 투자 확대보다는 내수활성화 및 고용 여건 개선에 정책을 집중할 것으로 예상된다.

최근 주요국 소비가 일부 개선되고 있음에도 세계경제가 매우 느리게 회복될 것으로 예상되는 이유는 소비와 투자의 경제 파급효과가 다르기 때문이다. 일반적으로 투자의 경우 제조업, 건설업, 원자재 생산 등 다양한 부문에 대한 생산유발 효과가 높은 반면, 소비는 상당 부분 생산유발효과가 낮은 서비스 부문에 집중돼 있다. 실제 포스코경영연구원에서 유로존 등 세계 43개국(세계경제 비중 40%) GDP를 분석한 결과 올해 2분기 산업별 성장률은 서비스업(3.3%), 농림어업(2.9%), 제조업(2.5%), 건설업(2.3%) 순으로 나타났다. 제조업 중에서도 IT기기 등 소비재 수요는 회복세를 보이는 반면 중간재·투자재는 수요 회복에 어려움이 지속될 전망이다. 이는 투자심리 위축으로 관련 수요가 부진할 뿐만 아니라 중간재 및 투자재 비중이 높은 세계교역도 동반 부진하기 때문이다.

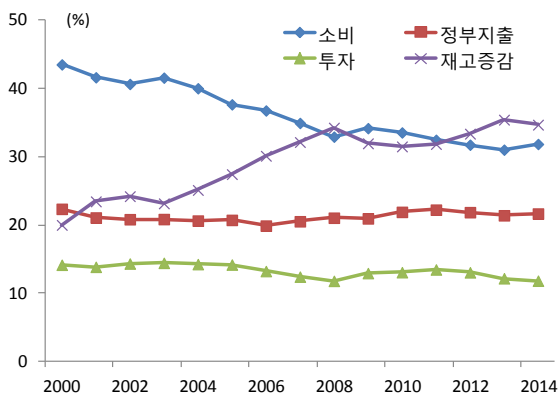
글로벌 자산가격 높은 반등세와 실물경기의 제한적 회복의 격차는 더욱 확대

최근 경기회복 과정에서 나타난 또 다른 한계점은 글로벌 자산가격 반등세와 실물경기 회복 간 격차가 점차 커지고 있다는 것이다. 글로벌 금융위기 이후 미국 등 선진국은 금리인하, 양적완화를 통해 금융시스템을 안정시키고 실물경제를 회복시키고자 했다. 이 같은 대규모 양적

완화는 금융위기로 훼손된 금융시스템을 안정화하고 실물경기가 급격히 추락하는 것을 막는 데 큰 역할을 한 것으로 평가된다. 그러나 대규모 양적완화만으로 침체된 실물경제를 회복기조를 유지하는데에는 한계가 있다. 적극적인 통화량 확대 정책에도 불구하고 실물 투자 및 소비가 개선되지 않고 있으며, 그에 따라 확대된 유동성이 금융시장 안에서만 맴돌고 있다. 실제 2012년 말부터 세계증시는 큰 반등세를 보인 반면 세계 산업생산은 상대적으로 부진에서 벗어나지 못하고 있는데, 이 같은 괴리 현상은 전반적인 자산시장 상승과 실물경제 부진을 대변한다고 볼 수 있다.

“최근의 경기 회복은 장기간 침체 대한 반등 효과가 크며 내재적인 성장 모멘텀은 아직은 약한 것으로 평가”

세계 최종수요별 생산유발효과 비중



주: 최종수요별 생산유발효과 비중(%)

$$= [\text{최종수요 항목별 생산유발액} / \text{총 생산유발액}] \times 100$$

 자료: World Input-Output Database, 포스코경영연구원

최근 세계경기 회복은 재고증감 등 기술적 요인이 크게 작용한 것으로 분석

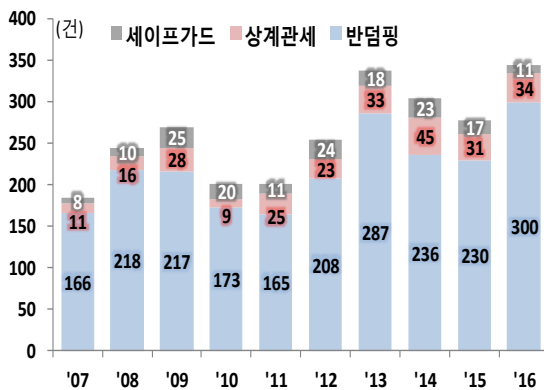
포스코경영연구원에서는 세계산업연관표를 바탕으로 분석한 결과 글로벌 금융위기 이후 세계 경기는 소비 및 투자 등 실물 수요에 의해 변동하기보다는 재고 증감 등 기술적 요인에 의한 경기변동이 큰 것으로 분석됐다. 상대적으로 크게 보이는 최근의 경기 회복은 2011년부터 2016년 상반기까지 장기간 침체됐던 경기의 반등 효과가 큰 것으로 평가되며, 소비 및 투자 등 경기 내재적인 회복은 상대적으로 약한 것으로 보인다. 1990년대 중국의 본격적 성장 또는 2000년 초반 IT 버블 충격 이후의 회복세 같은 추세적 경제성장을 위해서는 세계수요 증가 → 투자 증가 → 교역 증가 같은 성장의 선순환 구조가 발생해야 하는데, 최근 경기 회복은 장기간 부진에 대한 기술적 반등의 영향이 큰 것으로 평가됨에 따라 장기 고성장세가 지속될 것으로 전망하기는 어려운 상황이다. 결국 2018년 세계경제는 올해와 비슷한 양호한 성장세가 예상되나 그 이후의 경기는 낙관하기 어렵다.

2. 세계경제 이슈

(1) 글로벌 통상마찰의 심화 우려

“전세계적 차원의 통상마찰 심화로 향후 글로벌 교역 여건은 더욱 악화될 가능성 상존”

글로벌 보호무역 추이



자료: WTO

자국 산업 보호·육성을 위한 보호무역조치 확산

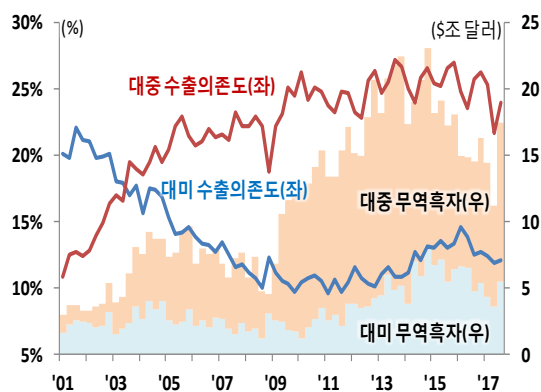
글로벌 금융위기 이후 세계경제의 저성장 기조가 지속되는 가운데 각국의 자국산업 보호·육성을 위한 보호무역조치가 증가하고 있다. 이는 주로 무역구제조치와 각종 규제적 조치 등 비관세조치가 증가하는 형태로 나타나고 있다. 특히 미국 트럼프 정부 출범 이래 이러한 보호무역주의 경향은 더욱 두드러져 전세계적 차원의 통상마찰 심화로 비화되는 등 향후 글로벌 교역 여건은 더욱 까다로워질 전망이다.

트럼프 정부는 중국의 불공정무역행위를 시정하기 위해 중국에 대한 환율조작국 지정을 포함한 강도 높은 제재수단을 고려한 바 있다. 올 초 美-中 정상회담을 통해 ‘무역불균형 해소를 위한 100일 계획’에 합의하고 중국에 대한 환율조작국 지정을 일단 유보하였으나 이는 북핵문제 해결에서 중국의 도움을 이끌어내기 위한 조치로서 향후 북핵문제가 잠잠해질 경우 양국간 통상갈등은 재현될 가능성이 높아 보인다. 美中 통상갈등 심화는 중국에 대한 중간재 수출 비중이 높은 국내경제에도 부정적인 영향을 끼칠 것으로 판단된다.

글로벌 통상마찰 증가가 한국 등 교역비중이 높은 국가의 회복 모멘텀을 약화시킬 우려

트럼프 정부가 기존의 다자간 무역협정을 전면 재검토하겠다는 입장을 고수함에 따라 TPP 참여를 철회했고 북미자유무역협정(NAFTA)과 한미FTA 재협상에 돌입했다. 올 연말 타결을 목표로 하는 NAFTA 재협상 결과는 향후 미국 대외 무역협상의 기준이 될 것이며 국내기업의 멕시코 생산기반을 통한 對미국 우회 수출에 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 내년부터 본격 진행될 한미FTA 재협상은 자동차를 제외하면 상호 보완적인 교역구조, 이미 상당히 진척된 관세인하로 인한 재협상의 관세인하 효과 감소, 북핵문제 해결을 위한 韓-美 공조 강화 필요성 등의 이유로 예상보다 협상 수위가 낮아져 국내경제에 미치는 영향도 제한적일 가능성이 있다고 예상된다. 하지만 최근 한국산 철강재에 대한 수입규제 강화, 세탁기에 대

한국의 대미·대중 무역의존도



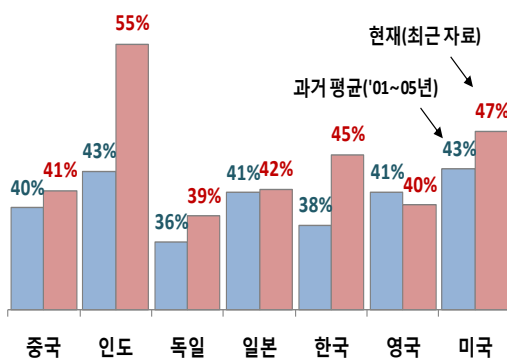
자료: 한국은행

한 세이프가드 가능성, 반도체 특허침해 여부 조사가 이어지는 등 미국의 對韓 통상압력은 점진적으로 강화될 전망이다. 글로벌 통상갈등 심화는 한국·베트남 등 수출 비중이 높은 제조업 중심 신흥국의 경기회복을 제한하고 글로벌 교역 위축을 야기, 글로벌 경기 회복 모멘텀을 훼손시킬 우려가 있다고 판단된다.

(2) 탈세계화(Glexit - Globalization Exit)의 확산 움직임

“저임금 노동력 유입에 따른 실업과 난민문제 등 사회불안 이슈에 대한 불만이 정치 포퓰리즘으로 연결”

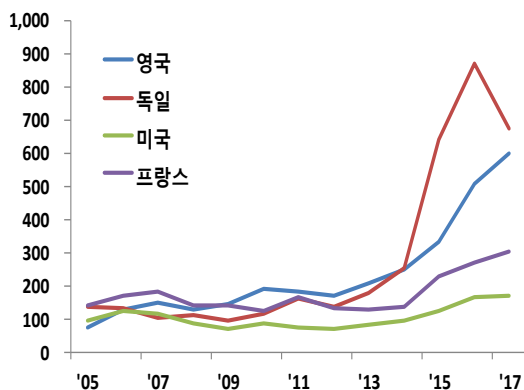
상위 10%의 소득 점유율 변화



주: 현재시점은 중국('15), 인도('13), 독일('11), 일본('10), 한국('12), 영국('14), 미국('14)

자료: The World Top Incomes Database

해외 이주민에 대한 두려움 수준



자료: <http://www.policyuncertainty.com/>의 Migration Fear Index 인용

유럽을 중심으로 국가내 경제·사회 문제를 세계화의 탓으로 돌리는 분위기

글로벌 금융위기 이후 세계경제의 저성장 기조가 지속되면서 국가별로 소득·자산 양극화가 심화되고 일부 국가들은 높은 실업률과 복지 포퓰리즘으로 인한 재정위기가 더해지면서 이를 세계화의 영향 탓으로 돌리는 경향이 대두되고 있다.

특히 남유럽 재정위기를 겪었던 유럽연합 회원국들 중 일부는 EU(또는 유로존) 체제하에서 독자적인 통화·재정 정책 추진이 제한적인데다 저임금 노동력 유입에 따른 실업과 난민 문제 등 여타 잠재적 사회불안 이슈에 대한 불만이 누적된 결과 정치 포퓰리즘까지 등장하고 있다. 이에 따라 영국의 EU 탈퇴협상(Brexit)이 진행되고 있으며 올해 각국에서 치러진 선거에서 反EU를 표방하는 정당이 의회에 진출하는 등 EU체제의 결속력 약화가 진행되는 것으로 판단된다. 유럽 지역 외에도 북미·남미·중동·아프리카 등의 지역연합(경제블록)에서도 국가간 갈등으로 인한 회원국의 탈퇴 현상이 잦아지는 상황을 고려할 때 향후 탈세계화 현상이 가속화될 것으로 예상된다.

국가간 정책공조 약화 및 국제기구의 중재 능력 부재가 탈세계화 현상이 확산될 우려

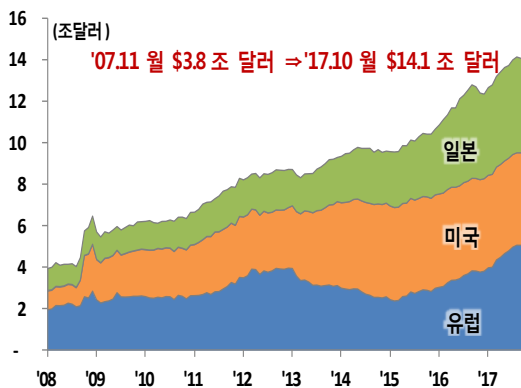
여기에 트럼프 정부 출범 이후 미국의 TPP 철회, NAFTA 개정, 멕시코 국경장벽 건설, 한미FTA 재협상, 美-중간 통상갈등 등 미국發 보호무역주의 확산도 탈세계화 현상 가속화에 영향을 끼친 것으로 판단된다. 탈세계화 현상이 지속될 경우 자국 우선주의가 팽배해지면서 환경·인권·안보·관세인하 등 범세계적 이슈에 대한 국가간 합의 도출이 어려워지고 국제기구의 중재능력 약화로 인한 국가간 무역분쟁도 증가할 것으로 예상된다. 이로 인해 중장기 관점에서 글로벌 교역의 점진적 위축도 우

려된다. 또한 글로벌 금융위기와 같은 글로벌 차원의 위기 발생 시 국가간 정책공조의 약화와 국제기구의 중재 능력 약화로 글로벌 차원에서 위기관리에 실패할 가능성도 있으며 이로 인한 충격은 신흥국 경제에 더욱 크게 나타날 가능성이 높다고 평가된다. 결론적으로 탈세계화 현상은 글로벌 경기의 회복·상승 모멘텀을 훼손할 뿐만 아니라 세계경제 저성장 기조의 장기화를 초래하는 등 부정적 요인으로 작용할 전망이다.

3) 주요 선진국들의 통화긴축 전환

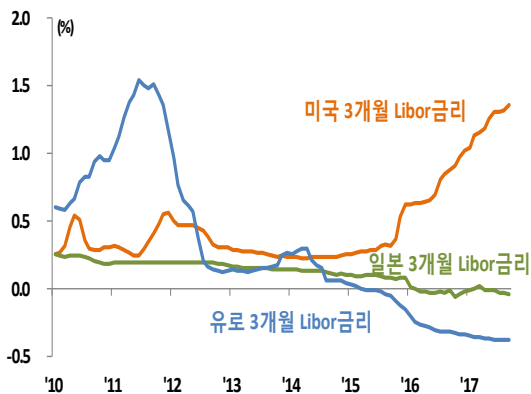
“ 금융 관련 규제완화와 함께 연준의 자산규모도 향후 2조 5천억~3조 달러 수준까지 축소될 전망 ”

미국·일본·유로존 중앙은행 자산규모



자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

주요 통화의 단기 시중금리 추이



자료 : Bloomberg

미 연준은 금리인상에 이어 자산규모도 점차 축소할 전망

트럼프 대통령이 제롬 파월 이사를 차기 美연준 의장에 지명함에 따라 미국의 통화긴축 정책은 비교적 완만한 속도로 진행되어 2018년 중 기준금리가 3차례 인상될 전망이다. 다만 물가상승률의 목표수준(2%) 도달과 고용을 포함한 주요 경제지표의 개선세 유지 여부에 따라 내년 중 기준금리 인상이 두 차례에 그칠 가능성도 열려있다. 한편 금융 관련 규제완화와 함께 연준의 자산규모도 2조 5천억~3조 달러 수준까지 축소될 전망이다.

제롬 파월 차기 美연준 의장 지명은 므누신 재무장관의 지원에 힘입은 바가 크기 때문에 금융규제 완화 정도와 경기부양 차원의 금리인상 속도 조절 등에서 트럼프 정부의 입김이 작용, 美연준의 독립성이 훼손될 여지도 있다고 판단된다. 여기에 공석(3자리)중인 연준이사도 비둘기파로 채워질 경우 지나친 금융규제 완화로 인한 자산 버블도 우려된다. 하지만 통화긴축 속도가 완화될 경우 달러 강세압력을 제한, 미국 수출경쟁력 강화로 이어져 성장률 제고에 기여할 가능성도 높다고 판단된다.

유럽중앙은행의 출구전략 동참으로 선진국의 자금 회수 가능성에 대비 필요

유럽중앙은행(ECB)은 테이퍼링을 개시, 매입채권규모를 매월 300억 유로로 줄이고(現600억 유로) 채권매입 프로그램 종료 일정을 올해 말에서 내년 9월로 연기하는 등 점진적인 테이퍼링을 예고했다. 일본중앙은행도 올 해 물가상승률이 0.8%로 전망되는데다 아베정권의 중의원 선거 압승에 따른 아베노믹스 기조 강화로 마이너스 기준

금리 금리를 유지하는 등 완화적 통화정책을 지속할 전망이다.

예상보다 주요국 출구전략이 더디게 진행됨에 따라 위험 자산에 대한 투자 증가세가 당분간 유지될 것으로 보여 주요국 자산시장의 버블화 위험이 점증하고 부채규모도 증가할 것으로 예상된다. 또한 신흥국으로부터의 자본회수도 제한적일 것으로 보여 신흥국 자본시장도 당분간 강세기조를 유지할 것으로 예상된다. 다만 더딘 출구전략으로 인해 향후 도래할 경제위기 도래 시 필요한 수준의 통화정책 여력을 조기에 확보하는데에는 차질이 우려된다.

(4) 미국 트럼프 경제정책의 불확실성

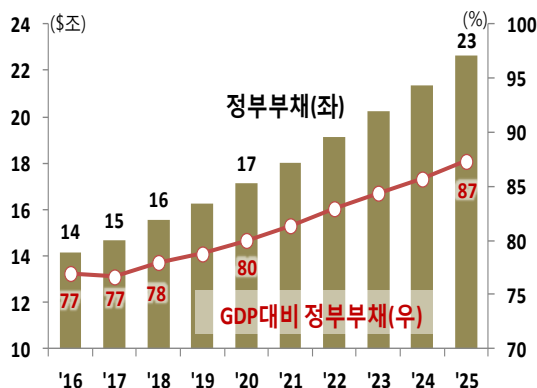
“재정적자 규모가 향후 10년간 1.5조 달러 증가가 예상되는 반해 재정적자 충당 방안은 구체적이지 않은 상황”

미국 정부의 감세 정책으로 재정건전성은 악화 및 국채 금리 상승 가능성

트럼프 정부가 제출한 4조 달러 규모의 차기 회계연도 정부예산안이 美상하원에서 의결됨에 따라 세제개편안의 연내 통과 가능성도 높아졌다. 지난 4월에 트럼프 정부가 발표한 기본 안을 의회와 협의해 수정·보완한 세제개편 합의안은 과세체계 간소화(7→3단계), 표준공제 확대, 상속세 및 최저한세 폐지, 법인세 인하(35→20%), 소규모 기업 세금 인하, 해외 유보소득의 국내 유입 촉진 관련 정책 등을 골자로 한다. 이러한 세제 및 규제개혁을 통해 성장률 제고(‘21년, 3.0%)와 균형재정을 달성(‘27년)할 계획이다.

하지만 감세로 인한 재정적자 규모가 향후 10년간 1.5조 달러 증가할 것으로 추정되는데 반해 재정적자 충당 방안이 구체적이지 않아 보인다. 또한 과거 경험상 완전고용과 경기호조 상황에서 감세정책의 경기부양 효과가 뚜렷하지 않다는 점과 예산안에 인프라투자 규모가 원안보다 축소된 점 등을 감안할 때 트럼프 정부의 감세 및 재정정책이 지나치게 낙관적인 거시경제 전망을 기반으로 추진되고 있다고 판단된다. 이에 따라 향후 경기부양 효과를 높이기 위한 적자재정 편성으로 인해 국채발행이 증가할 경우 미국 정부부채가 크게 증가하며 재정수지 악화와 함께 채권금리 상승으로 이어질 가능성도 있다고 판단된다.

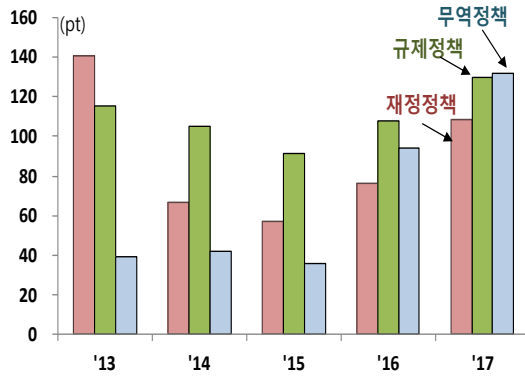
미 정부부채 및 GDP대비 비중 전망



자료 : 미국 의회예산국(CBO)

보호무역·이민정책 등에 대한 의회의 반발 및 러시아 스캔들 등으로 미 정책불확실성 확대 우려

미 트럼프 경제정책별 불확실성 추이



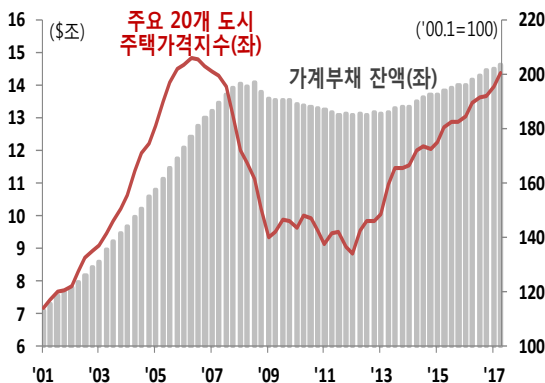
주: 트럼프 정책별 불확실성은 'Economic Policy Uncertainty Index'의 세부 카테고리별 지표
 자료 : <http://www.policyuncertainty.com>

여기에 연방정부 부채한도 협상을 비롯한 여러 쟁점들이 세계개편안과 연동되어 진행될 것으로 보이는데다 트럼프 정부의 강경한 보호무역·이민정책 및 감세로 인한 계층간 소득 격차 확대에 대한 의회의 반발로 세계개편안을 포함한 정부정책들의 입법화가 순조롭지 못할 것으로 예상된다. 특히 2018년 11월로 예정된 하원 중간선거에 정부 예산안과 세계개혁안이 주요 이슈로 부각될 것으로 보이는데다 트럼프 대통령의 러시아스캔들이 겹치는 등 정책불확실성이 더욱 심화될 것으로 우려된다. 한편 차기 미연준 의장 지명자(제롬 파월)가 비둘기파임에도 불구하고 공석중인 3명의 연준 이사에 대한 지명 결과에 따라 미국 통화정책 정상화 속도가 다소 영향을 받을 것으로 보이며 이는 달러화 가치와 글로벌 자금 흐름에도 영향을 줄 것으로 전망된다.

(5) 글로벌 자산시장 거품 가능성

“ 자산가격(부동산/주식/채권)은 금융위기 이전 수준 회복 내지는 상회 ”

美 주택가격 및 가계부채 잔액



주: 주택가격은 S&P/케이스실러 지수
 자료 : Bloomberg, FRB

최근 글로벌 자산가격 상승과 더불어 가계·기업 부채 크게 증가

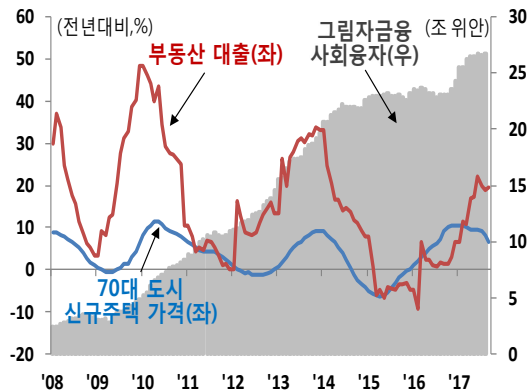
글로벌 금융위기 이후 초저금리 상황의 지속으로 전세계 자산가격(부동산·주식·채권)은 금융위기 이전 수준을 회복 내지는 상회하는 등 큰 폭으로 상승하여 거품 논란이 일고 있다. 자산가격 상승과 함께 가계·기업 모두 부채수준이 높아지는 가운데 주요국(美·EU) 통화정책 정상화에 따른 금리상승으로 주요국 자산가격이 하락할 가능성이 우려되고 있다. 특히 미국 채권가격의 하락은 달러화 가치 하락과 전세계 외환보유고의 감소로 이어질 가능성이 높다. 여기에 주요국 자산가격 하락이 은행의 대규모 부실대출 증가로 이어질 경우 신흥국 자본시장에 대한 투자자금이 회수되면서 신흥국 금융불안을 야기할 수 있다는 우려도 제기되고 있다.

통화정책 정상화에 따른 금리 상승 예상 속 자산가격 거품 붕괴 우려 대두

미국 부동산 시장은 가계부채 잔액이 금융위기 이전 최고 수준을 넘어섰으며 케이스-실러 주택가격지수도 금융위기 직전수준에 근접하는 등 과열국면을 의심받고 있다. 하지만 금융위기 이후 가계의 디레버리징으로 재무건전

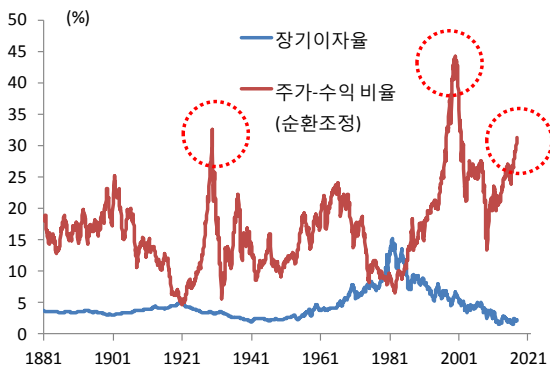
“중국 부동산 시장은 부동산대출 규모가 가파르게 증가한데다 그림자금융 잔액도 증가하는 등 과도한 부채로 인한 거품붕괴 우려 대두”

中 부동산·그림자금융 대출 및 주택가격



주: 부동산 대출은 은행 및 비은행기관 대출
자료: Bloomberg, 국가통계국

미국 주가-수익비율과 장기 이자율



자료: Robert Shiller (<http://www.econ.yale.edu/~shiller>)

성이 개선됨에 따라 가계의 부동산 대출여력이 오히려 확충된 것으로 분석된다. 여기에 신규주택 공급이 장기평균을 밑도는 등 여전히 수요가 공급을 초과한 상황이고 모기지 대출 중 고정금리 대출 비중이 높으며 연체율이 하락하는 등 신용위험이 축소되었다. 그리고 주택시장심리가 개선되어 2018년에도 미국 부동산 시장은 성장세를 이어갈 것으로 분석된다. 한편 美연준의 금리인상이 점진적일 것으로 전망되어 미국 장단기 채권가격도 완만한 속도로 하락할 것으로 예상된다.

중국 부동산 시장은 올 해 들어 부동산대출 규모가 가파르게 증가한데다 그림자금융 잔액도 증가하는 등 과도한 부채로 인한 거품붕괴 우려가 제기되고 있다. 다만 70대 도시 신규주택 가격 증가세가 최근 둔화되는 등 점차 진정국면에 접어들 것으로 예상된다. 주가도 2015년 고점을 하회하는데다 회사채시장 과열도 진정되는 등 중국 증권시장이 6%대의 경제성장률을 바탕으로 내년까지는 안정적인 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

신흥국의 경우 급증한 가계부채가 주요국(美·EU) 통화정책 정상화와 맞물려 자산가격 상승세를 제약할 가능성을 배제할 수 없으나 최근 원자재 가격이 안정세를 찾아감에 따라 급격한 하락 가능성은 다소 낮아 보인다.

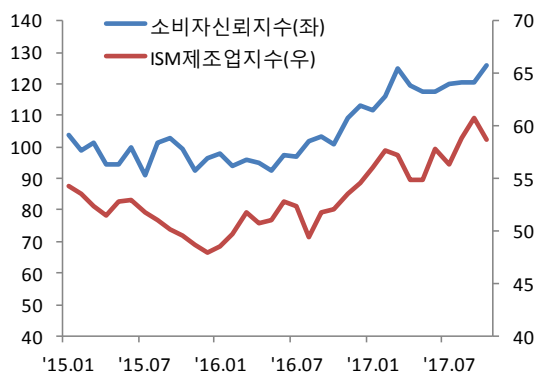
그러나 Robert Shiller 교수가 발표한 자료에 의하면 최근 미국의 주가-수익비율이 과거 1929년, 2000년 주식시장 붕괴 직전과 같이 30 이상의 수준을 상회하였으며, 장기 금리 하락세 지속으로 채권 시장도 과열되고 있는 양상이다. 역사적 선례를 살펴볼 때 향후 금리 상승으로 자본 조달 비용이 높아질 경우 글로벌 금융시장이 약세 흐름으로 전환되면서 자산시장이 조정될 가능성도 배제할 수 없다.

3. 주요국 경제전망

(1) 미국 경제, 견조한 성장세 지속

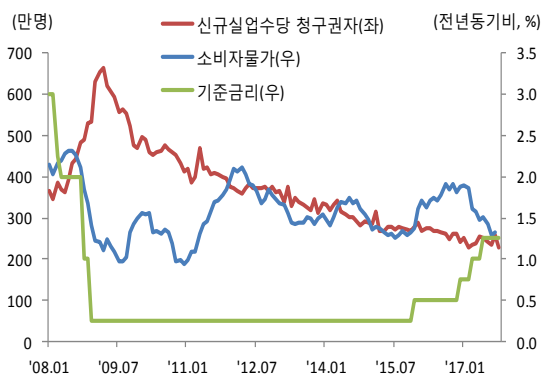
“실업률이 4.1%(10월)로 글로벌 금융위기 이후 최저치를 기록하는 가운데 전반적인 경제심리도 호조세”

소비심리 및 제조업생산 추이



주 : 소비자신뢰지수는 Conference Board 기준
자료 : Bloomberg

물가 고용여건 및 기준금리 추이



주 : 소비자물가는 PCE Core 기준
자료 : Bloomberg

민간소비 호조를 바탕으로 올해 2.3% 성장 무난

최근 미국경제는 허리케인의 영향으로 주요 지표들이 다소 부진한 것으로 나타나는 등 성장세의 견조성 여부가 의심받고 있다. 실제로 8월 중 산업생산, 소매판매, 기존·신규주택판매, (비농업)신규취업자수 등이 일제히 감소하는 등 실물지표들이 다소 둔화되는 것으로 나타났다. 하지만 9월 중 소비자신뢰지수가 119.8로 여전히 높은 수준이고 ISM제조업 지수와 비제조업 지수 모두 증가한데다 실업률이 4.1%(10월)로 글로벌 금융위기 이후 최저치를 기록하는 등 전반적인 경제심리는 호조세를 이어가고 있다. 따라서 허리케인의 영향은 일시적인 현상일 뿐 미국경제는 당분간 양호한 성장세를 지속할 것으로 판단된다.

민간소비 견조세와 기업투자 확대로 2018년 2.5% 성장 전망

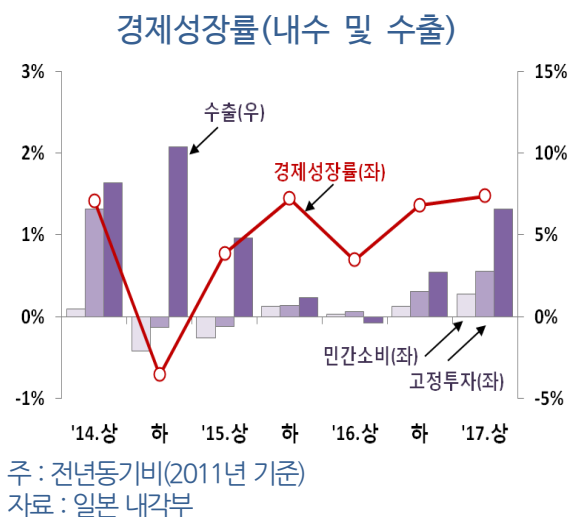
2018년에도 미국경제는 양호한 고용여건을 바탕으로 민간소비가 견조한 가운데 투자심리 호전에 따른 기업투자 증가 등으로 연중 안정적인 경기 흐름을 유지, 연평균 2.5% 성장할 것으로 전망된다. 트럼프 정부의 감세 및 재정확대 정책으로 민간소비와 투자심리가 개선되고 이는 전반적인 수요기반 확대로 이어져 성장을 견인할 것으로 예상된다. 실업률이 4.1%(10월)로 완전고용 수준이므로 고용확대를 통한 민간소비 증가가 한계에 이르렀다고 볼 수 있다. 그러나 주식·부동산 등 자산가격의 추가 상승여력이 여전히 있다는 점을 감안할 때 부의 효과로 인하여 적어도 내년까지는 민간소비의 견조한 상승세가 이어질 것으로 예상된다. 또한 차기 美연준 의장에 비둘기파 성향의 제롬 파월 이사가 지명된데다 더딘 물가상승률을 감안할 때 연준의 긴축통화정책 속도가 예상보다 완만하게 진행될 가능성이 높아 보여 기업의 투자심리도 당분간 호조세를 이어갈 것으로 예상된다.

다만 트럼프 정부의 감세정책에 따른 계층간 소득격차 확대 우려와 보호무역정책 및 강경한 이민정책과 관련한 의회의 반발 등으로 주요 정책의 입법화가 다소 지연될

가능성도 있다고 판단된다. 이는 정책불확실성 확대에 이어져 경기 회복세를 제한하는 요인으로 작용할 수 있다고 보인다. 여기에 더해 트럼프 대통령의 러시아 스캔들까지 심각하게 불거질 경우 미국 성장세는 예상보다 약화될 가능성도 있다.

(2) 일본 경제의 부활과 아베노믹스

“ 최근 일본 경기회복 동력은 수출개선과 경기부양책에 따른 투자 및 소비 개선에 기인 ”



경기 선순환 흐름 강화로 4분기 연속 1%대 성장

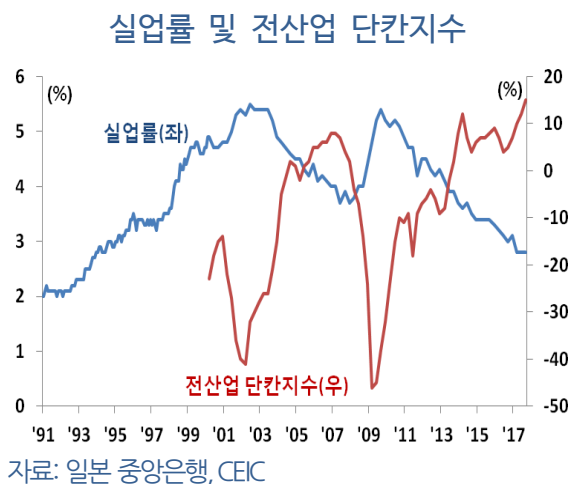
2017년 일본 경제는 글로벌 경기 반등세에 힘입어 견조한 회복세를 유지하고 있다. 2017년 3/4분기 GDP증가율(전년대비)은 1.7%로, 2016년 4/4분기 이후 1%대 성장률을 유지하고 있다. 주요 경기회복 동력은 수출경기의 회복과 경기 선순환 흐름에 있다. 자동차·반도체 등 일본 주력산업들의 수출경기 회복과 실적 개선이 설비투자 확대와 민간소비 개선 등 내수부문의 경기회복세로 이어졌기 때문이다.

일본 경기회복의 중심에는 아베의 경제정책이 있다. 아베 정권은 2012년 집권 이후 질적·양적 금융완화, 재정확대 등 적극적인 총수요 확대정책을 지속적으로 펼쳐왔다. 이러한 경기부양 노력들은 민간부문의 심리개선과 고용확대로 연결되었다. 금년 들어 전산업 업황판단(17.3분기)지수는 2000년 이후 가장 높은 15%p로 상승하였고, 실업률은 1993년 11월 이후 가장 낮은 2.8%(17.8월 기준)수준으로 하락했다.

내수경기 회복 및 정책 불확실성 감소로 1%대 성장세 유지 예상

일본 경제는 2018년에도 잠재성장률(0.7%~0.9%)을 웃도는 연평균 1.0%의 성장률이 예상된다. 민간소비는 소비심리 개선과 내구소비재의 교체수요로 1%대 성장이 예상된다. 고정투자도 반도체 등 전자기기 및 자동차 산업의 기업실적 개선, 2020년 도쿄올림픽, 임대주택 수요의 확대에 견조한 흐름세를 유지할 전망이다. 다만 수출부문은 기저효과 및 수출단가의 상승세 약화로 전년대비 둔화세를 보일 전망이다.

한편 아베정권의 경제정책은 더욱 탄력을 받을 전망이다. 지난 10월에 열린 중의원 선거에서 자민당(여당)의 승리로 아베노믹스의 정책 불확실성이 줄어들었다. 이에 따라



완화적인 통화정책 기조를 유지하는 가운데 노동시장 구조개혁 등 잠재성장률 확대를 위한 경제정책 노력이 지속될 것으로 예상된다.

다만 미국과 유로존 등 주요국 정책불확실성, 한반도 지정학적 불안 등 대외 불확실성 요인이 여전한 가운데 대내적으로도 생산인구 감소 등 인력수급의 한계와 과도한 정부부채 문제에 직면하고 있어 1%대 경제성장률 유지 는 쉽지 않을 전망이다. 특히, 2019년 소비세 인상 이슈 재부각, 무상교육 확대 방침을 둘러싼 여야간 재정건전성 논란 예상은 내년도 경기회복 기대감을 둔화시키는 요인이 될 수 있다.

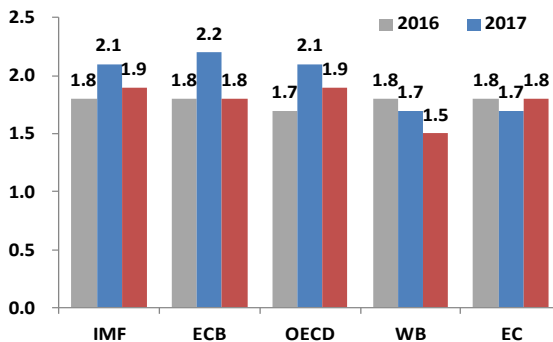
(3) 유로존, 성장 기조 불구 정치·사회 불안이 하방 리스크로 작용

“ 유로존의 경기회복 기조 불구 ECB 양적완화 축소, 유로화 강세, 브렉시트 불확실성 등이 하방 압력으로 작용 ”

2017년 정치리스크 둔화·세계경기 회복·양적완화 등에 힘입어 2.1% 성장 가능

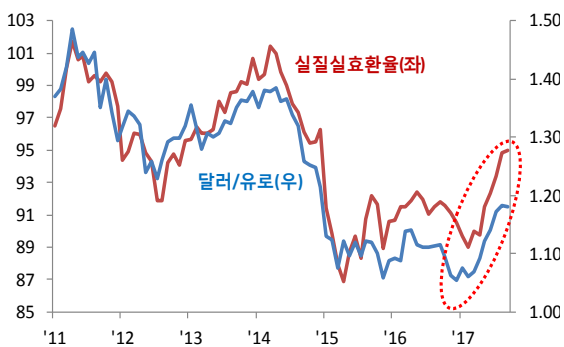
2017년 유로존 경제는 글로벌 금융위기와 재정위기로 인한 오랜 경기침체에서 벗어나 예상보다 강한 회복세를 보일 전망이다. 지난해 영국의 브렉시트 결정 이후 연초 우려했던 정치적 위험요인과 불확실성이 크게 완화된데다 세계경제의 강한 회복세가 동시에 맞물렸고, 유럽중앙은행(ECB)의 양적완화 정책이 우호적인 금융환경을 조성했기 때문이다. 글로벌 교역 회복과 양적완화에 따른 유로화 약세로 수출이 증가하고, 제조업 경기 회복으로 기업투자가 늘어나 내수가 살아나면서 올해 2.1% 성장률이 예상된다. 경기회복에 따른 고용여건 개선에 힘입어 유로존 실업률은 2009년 3월 이래 최저 수준(9월 8.9%)을 지속하고 있다. 유로존 물가 상승률은 유가 상승, 내수수요 회복과 완화적 통화기조로 지난해 0.2%에서 올해 1.5%까지 반등할 것으로 예상되나 여전히 ECB 목표치(2%)를 하회할 전망이다.

유로존 경제성장률 전망



자료: IMF, ECB, OECD, WB, EC

달러/유로 및 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg, BIS

2018년 경기회복세 유지하나 전년 대비 소폭 둔화 된 1.8% 성장 전망

유로존 경제는 내수와 수출 모두 동반 호조에 따른 경기 회복세가 2018년에도 이어질 것으로 전망된다. 다만 경기회복과 ECB의 테이퍼링(양적완화 축소)에 따른 유로화 강세, 영국과 EU간 브렉시트 협상과정에서의 불확실

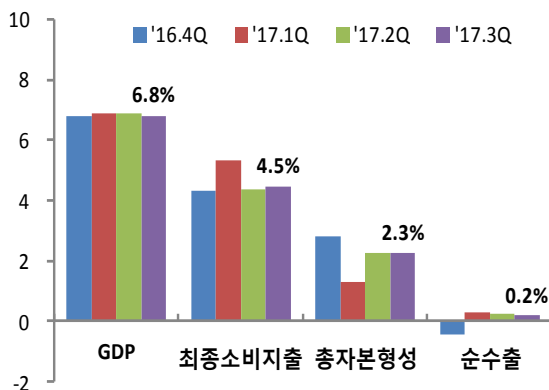
성으로 인해 성장률은 2017년 대비 소폭 둔화된 1.8%가 전망된다. 한편 영국은 브렉시트 협상 관련 불확실성이 경기 하방 압력으로 작용하면서 2018년은 2017년보다 더 부진할 것으로 보인다. ECB는 지난 10월 통화정책회의에서 내년부터 채권매입 규모를 300억유로로 축소하면서 테이퍼링(양적완화 축소)이 유로존 경제회복세에 긴축 발작(taper tantrum) 같은 충격을 주지 않도록 자산매입 기한을 내년 9월까지 연장하기로 결정해 향후 ECB의 통화정책 변화는 완만한 테이퍼링이 예상된다. 따라서 정책 요인에 따른 유로화 강세 우려는 줄어들었으나 추가 경기 호전과 미 연준의 정책스탠스 변화 등은 유로화의 추가 상승 압력요인으로 작용할 것이다.

한편, 일부 유럽 지역에서 분리 독립 요구가 확대되고 있어 내년에도 정치 리스크가 부각될 우려도 있다. 스페인 카탈루냐 분리독립 문제 및 2018년 상반기에 있을 이탈리아 총선 등 정치 불확실성과 남유럽 은행권 부실 문제는 내년에 주목되는 잠재적 하방리스크이다.

(4) 중국, 2018 년 성장률 둔화 예상

“ 중국 경제는 9 분기 연속 중후반대의 성장세(6.7%~6.9%)를 유지하면서 안정적 성장을 지속 ”

중국의 부문별 성장기여도



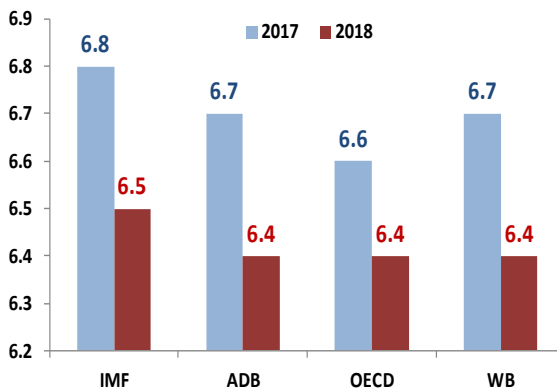
자료 : 중국 국가통계국, CEIC

2017년 수출과 내수 회복을 중심으로 6.8%의 양호한 성장세 전망

중국 경제는 금년 3분기에 전년동기대비 6.8% 성장해 1분기와 2분기의 6.9%에 비해 소폭 둔화되었으나 9분기 연속 중후반대의 성장세(6.7%~6.9%)를 유지하면서 안정적 성장을 지속했다. 연초 위안화 약세로 중국에서의 자금유출 압력이 확대되었고 중국의 부실채권 규모가 빠르게 증가하면서 신용리스크 확대 등으로 경착륙 우려가 컸었다. 그러나 중국정부가 유동성 관리를 강화하고 대외 리스크 요인들을 잘 방어해냈고 대내외 경기 호조에 따른 수출과 소비 증가로 오히려 중국 경제는 지난해 대비 개선된 성과가 나타났다. 게다가 10월에 개최된 19차 당 대회에서 시진핑 집권 2기의 지도부가 확정되면서 대내 정치적 불확실성도 해소되었다. 중국 경제는 3분기에 이어 4분기에도 완만한 둔화세가 예상되면서 올해 6.8%의 경제성장이 전망된다. 이는 정부의 목표치 6.5% 내외 성장을 무난하게 달성하면서 2010년 이래 7년 만에 처음으로 직전 연도 성장률을 상회하게 된다.

“중국정부는 올해와 비슷한 수준의 적절한 재정확대와 온건한 통화긴축 기조 속 안정적 경제성장을 유지하며 지속적인 구조개혁 추진 ”

중국 경제성장률 전망



자료: IMF, ADB, OECD, WB

2018년 구조개혁 가속화와 안정적 성장세 유지하며 6.5%로 둔화 전망

시진핑의 강화된 권력 기반을 바탕으로 집권 2기가 시작되는 2018년은 질적 성장을 위해 경제의 구조개혁에 중점을 두고 본격화하는 시기가 될 것으로 예상된다. 향후 구조개혁이 빠른 속도로 진행될 것으로 보이며 이는 경기회복 모멘텀을 약화시키는 하방압력으로 작용할 가능성이 있다. 국유기업 개혁, 기업부채 관리, 산업 구조조정, 환경규제 등을 실행하는 과정에서 실물경기를 위축시킬 가능성이 있기 때문이다. 그러나 구조개혁이 원활하게 추진되기 위해서는 안정적인 성장세 유지가 필요하다. 따라서 중국정부는 올해와 비슷한 수준의 적절한 재정확대와 온건한 통화긴축 기조 속 안정적 경제성장을 유지하며 지속적인 구조개혁 추진과 금융리스크 관리 강화를 할 것으로 예상된다. 2018년은 경제의 구조개혁 가속화로 성장세가 다소 둔화되겠지만 급격한 경기 하락은 제한적일 것으로 예상되는 가운데 기저효과로 인한 上低下高의 경기 흐름을 보이면서 성장률은 올해보다 완만하게 둔화된 6.5%가 전망된다. 위안화 가치는 달러화와 선진국 통화정책 정상화 흐름에 따른 변화에 단기적으로 약세 압력을 받을 수 있겠지만 자금유출 우려, 위안화 국제화, 내수 경기를 감안해 강세 기조 틀에서 움직일 것으로 보인다. 2018년에도 부동산버블 가능성, 과도한 기업부채 문제, 그림자금융 등은 중국 경제에 위협요인이 될 것이다.

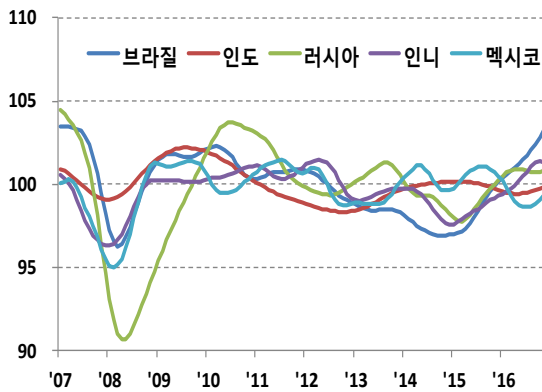
(5) 신흥국, 견조한 경기회복세로 세계경제 주도 전망

선진국 경기 회복에 따른 낙수효과 및 원자재가격 상승이 신흥국 경기 회복 요인으로 작용

글로벌 교역 회복, 선진국 경기회복에 따른 낙수효과, 그리고 국제 원자재가격 상승 등에 힘입어 금년 신흥국 경제는 경기회복 모멘텀이 지속되고 있다. 특히 원자재 수출 비중이 높은 브라질과 러시아는 국제 원자재가격 상승 등에 힘입어 올해 마이너스 성장에서 벗어날 것으로 예상된다. 신흥국 경제는 내년에도 선진국 대비 견조한 경기회복세가 예상되며 세계경제를 주도할 것으로 전망된다. 다만 미국 등 주요 선진국의 통화정책 정상화, 중국 경기둔화 우려, 유가 하락 등이 경제회복을 제약할 가능성이 있다.

“ 신흥국 경제는 내년에도 선진국 대비 견조한 경기회복세가 예상되며 세계경제를 주도할 것으로 전망 ”

신흥국별 경기선행지수 추이



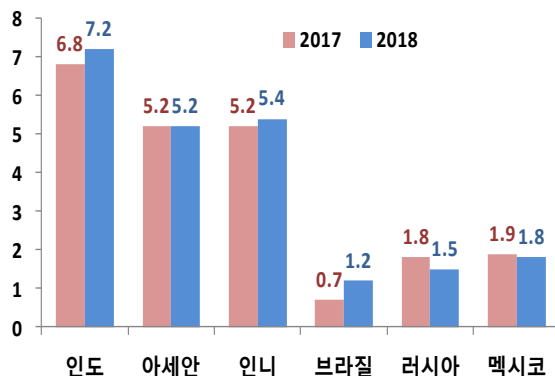
자료: OECD

인도 경제는 지난해 11월 화폐개혁 및 올해 7월 통합부가세(GST) 도입 등 일련의 경제개혁에 따른 경제활동 둔화로 올해 6.8% 성장이 예상된다. 향후 인도 정부의 경기 부양을 위한 인프라 투자확대와 함께 경제개혁 조치들의 부정적 영향이 완화되고 긍정적인 효과가 점차 가시화될 것으로 보여 내년 성장률은 7.2%로 상승할 것으로 전망된다.

인도네시아는 개혁조치 효과로 성장세 개선. 브라질과 러시아는 플러스 성장 전망

견고한 성장세를 보인 중국과 유로존의 수요 회복으로 올해 아세안(ASEAN) 경제는 5.2%, 내년에도 5.2%의 성장률이 예상된다. 인도네시아는 조코위 정부의 성장률 개선을 위해 보호주의 철폐와 인프라 투자 확대 정책을 펼치고 있고 물가 안정으로 올해와 내년 각각 5.2%, 5.4% 성장이 전망된다. '19년 대선을 앞두고 포퓰리즘 정책의 증가 가능성, 보호무역주의 강화, 중국의 경기둔화 가능성 등은 성장의 걸림돌이 될 수 있다.

신흥국 경제성장률 전망



자료: 포스코경영연구원

브라질 경제는 국제 원자재가격 상승에 따른 수출 증가와 내수 회복으로 '14년 2분기부터 이어진 마이너스 성장률에서 벗어나 올해 0.7%의 성장률이 전망된다. 내년은 민간소비 개선과 투자 회복세가 지속되면서 1%대 초중반의 성장률이 예상된다. 경기침체 장기화로 인한 재정 건전성 악화와, 연금개혁 및 내년 10월 대선 관련 불확실성 등이 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

러시아 경제는 '14년 이후 마이너스 성장 등 경기침체 상태에 있었으나 올해 유가 상승에 따른 수출 호조로 완만한 회복세를 보이고 있다. 지난해 4분기 성장률(0.3%)을 저점으로 7분기만에 플러스로 전환되었으며 올해 1.8%, 내년에 다소 둔화된 1.5%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 국제유가 불안정과 서방세계의 러시아 경제제재 해제 여부 등이 성장을 제약할 가능성이 있다.

멕시코는 최근 지진과 허리케인 피해 영향으로 올해 성장률이 2.0%에 미치지 못할 가능성이 있고, 내년은 NAFTA 재협상 관련 불확실성으로 올해보다 다소 둔화된 1.8%의 성장률이 예상된다.

II. 2018년 한국경제 전망

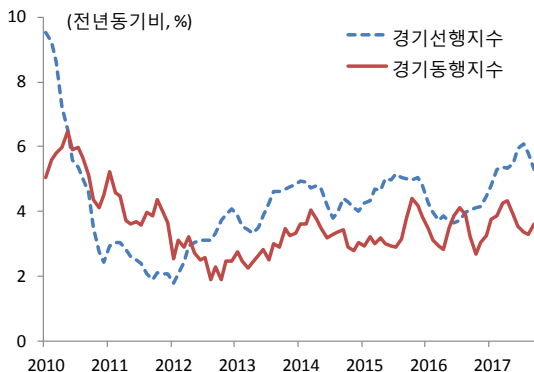
수출 개선과 경기부양책으로 2.9% 성장 전망

- 2018년 한국경제는 세계 경기 회복에 따른 IT를 중심으로 한 수출 회복세 지속과 소비 심리의 점진적 개선으로 올해와 유사한 2.9% 성장할 전망
- IT 부문의 수출 호황이 지속되는 가운데 신흥국발 대외수요도 점차 회복됨에 따라 2018년에도 수출은 한국 성장의 버팀목 역할을 할 전망
- 정부의 소득주도 성장 기조에 따른 최저임금 및 기초연금 인상, 공공부문 일자리 확대, 부동산 시장 안정화 등 소비수요 확대 정책으로 소비심리가 점진적으로 개선되어 민간 소비가 올해 보다 소폭 증가할 전망
- 다만 정부의 부동산 시장 안정화 정책 영향으로 건설투자는 둔화되고 높은 청년 실업률 등의 영향으로 수출과 내수의 성장기여도 격차는 여전히 높을 것으로 예상
- 국내외 금리 상승에 따른 가계부채 부담 증가 및 북핵 리스크 등은 한국의 잠재적 불안요인으로 작용
- 올해 한국의 가계부채가 크게 증가한 가운데 내년에는 한은의 기준금리 인상 및 시중 금리 동반 상승으로 취약계층을 중심으로 이자상환 부담이 높아지고 은행권의 부실여신도 증가할 가능성 상존
- 한·미·일과 북·중·러의 힘겨루기 속 북핵사태는 2018년에도 지속될 것으로 예상. 현재로서는 군사충돌과 같은 긴장 고조 가능성은 낮은 것으로 평가되나, 급변사태 발생 가능성도 지속적으로 주의할 필요

1. 한국경기 추이 및 전망

“2017년 3분기 깜짝 성장은 일시적 현상, 체감경기 개선으로 이어지기 어려울 것으로 예상”

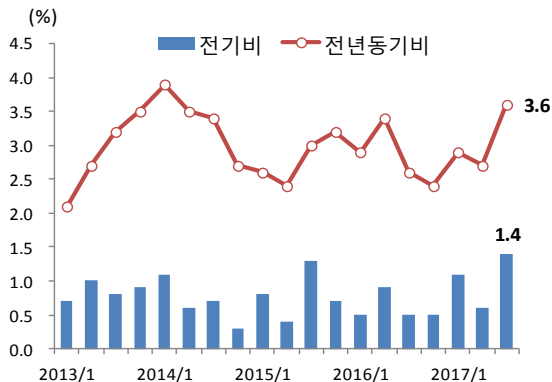
경기동행지수와 경기선행지수 추이



자료 : 통계청

“2018년 소비 수요 확대 정책에 따른 소비심리의 점진적 개선과 IT 중심 수출 호조 지속으로 2.9% 성장”

실질 경제성장률 추이



자료: 한국은행

2017년 연평균 실질 국내총생산(GDP)은 전년 대비 3.0% 성장할 전망

2017년 3분기 실질 국내총생산은 전년동기대비 3.6% (전기대비 1.4%) 깜짝 성장했는데 이는 주로 추경에 따른 정부소비 급증과 수출실적 호조에 기인한다. 3분기 중 올해 추경예산의 73%(7조원)를 조기 집행한 결과 정부소비가 전년동기대비 4.6% (전기대비 2.3%) 증가했으며 건설투자가 선방한데다 10월로 예정되었던 수출물량이 10월 장기연휴로 인해 9월로 앞당겨져 수출됨에 따라 3분기 수출이 급증한 것이다. 이에 따라 2017년 연평균 경제성장률도 3.0% 수준을 기록할 것으로 전망된다.

하지만 이는 일시적 현상에 그칠 것으로 보이며 반도체·석유화학 등 고용창출 효과가 적은 부문에 수출이 집중되어 있는데다 소비부진과 공공부문을 제외한 고용시장 불안도 지속될 것으로 보여 체감경기 개선으로 이어지기는 어려울 것으로 예상된다.

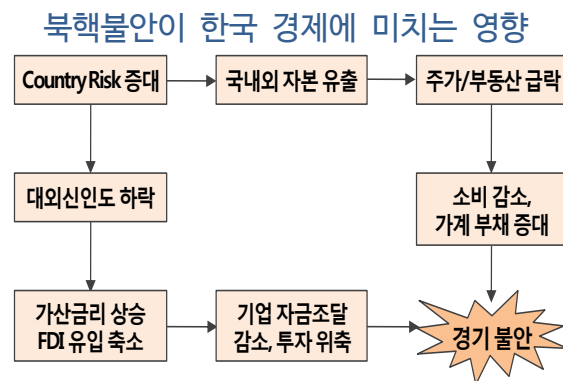
2018년에도 경제성장률은 잠재성장률 수준을 유지할 전망

정부의 소득주도 성장 기조에 따른 최저임금·기초연금 인상, 공공부문 일자리 확대, 가계부채 및 부동산시장 안정화 등 소비수요 확대 정책으로 소비심리가 점진적으로 개선될 것으로 보여 민간소비가 올해 보다 소폭 증가하는데다 IT 부문을 중심으로 설비투자도 소폭 증가할 전망이다. 세계경기 개선세 지속으로 인해 상품수출도 꾸준히 증가할 것으로 예상됨에 따라 2018년 실질 국내총생산(GDP)은 잠재성장률 수준인 2.9% 성장할 것으로 전망된다. 단, 성장에 대한 수출과 내수의 기여도 격차는 올해 보다 다소 확대되는 등 수출 의존도는 여전히 높을 것으로 예상된다. 반면 정부의 SOC예산 축소와 부동산시장 안정화 정책 등의 여파로 건설투자의 큰 폭 위축은 불가피할 것으로 보이며 국내외 통화정책 정상화로 인한 가계의 이자부담 심화로 민간소비도 제약 받을 가능성이 있다고 예상된다. 여기에 한미FTA 재협상 등 주요국과의 교역환경 악화와 북핵 리스크 등 지정학적 위험이 부각될 경우 상품수출의 제약과 함께 외환금융시장의 변동성 확대에 이어져 성장을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 있다고 판단된다.

2. 한국경제 이슈

(1) 북핵 리스크 지속

“2018 년에도 한·미·일과 북·중·러 힘겨루기 속 북핵위기가 지속될 전망으로 급변사태 발생 시 경제에 큰 충격”



자료: 포스코경영연구원

북한 급변사태 발생시 영향

		내부갈등 정권자멸	군사충돌 정권붕괴
국내경제	성장률	성장률 2%p 내외 하락 전망	'97년 경제위기에 버금가는 위기로 마이너스 성장 가능
	환율	원화가치 하락	원화가치 급락
	금리	채권 등 안전자산 선호로 하락세	재정부담 급증으로 금리 급상승 가능
	재정	난민수용시설 및 생필품 제공 등으로 재정부담	전쟁 수행에 따른 각종 부담 급증
	대외경제	수출 및 FDI 유입 급감	해상위험 등으로 수출급감 및 Country Risk 급증으로 외국자본 대거 유출

자료: 포스코경영연구원

북한, 핵탄두 장착 미사일 실전배치를 마칠 때까지 핵도발을 계속할 것으로 예상

지난 9월 3일 북한은 6차 핵실험을 강행했다. 핵폭탄 위력이 100kt 이상 되는 것으로 평가되어 주변국가에 대한 북한의 핵과 미사일 위협이 크게 고조되었다. 북한의 대륙간탄도미사일(ICBM) 사거리 1만km에 달한다. 그동안 국제사회의 대화 및 제재 비핵화 노력에도 불구하고 북한의 핵개발 의지를 꺾지 못했다. 중국이 주도했던 6자 회담은 북미간 불신으로 중단됐다. 한국의 역대 정부도 북핵문제 해결을 시도했으나 북핵 정책의 일관성이 높지 못했으며, 미국 주도의 유엔을 통한 대북제재는 중국과 러시아의 견제로 강력한 효과를 발휘하지 못하였다. 결국 북한은 핵개발을 위한 시간을 확보하게 되었다. 북한이 1차 핵실험을 한 후 총 8차례의 유엔안보리 대북제재 결의가 채택되었으나 북한의 핵개발을 막는데는 실패한 것이다.

한편 북한은 '13년에 “핵보유 법령”을 제정하고 핵개발을 제도화했다. 북한은 핵개발 배경으로 미국의 적대정책을 명시하고 외부공격에 대해 억지, 응징 및 보복하는 것을 핵무기 목적으로 제정해 국제사회가 핵폐기를 군사적으로 강요하지 말 것을 경고했다. 북한은 향후 핵무기 최종 단계인 핵탄두 장착 미사일 실전배치를 마칠 때까지 핵무기 소형화와 미사일 발사를 지속할 것으로 예상된다.

2018년에도 북핵위기는 지속, 급변사태 발생 시에는 경제에 큰 충격

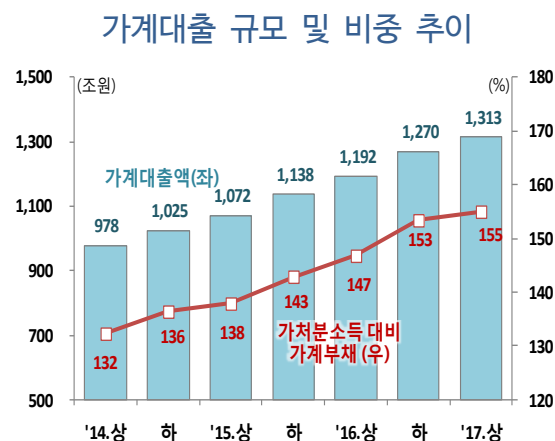
북핵위기의 본질은 미국과 중국의 대결구도에 따른 한·미·일과 북·중·러의 힘겨루기다. 미국은 북핵 및 미사일 절대 불가의 원칙을 고수하고 북한 압박을 통해 중국을 견제하려 한다. 중국은 북한을 순망치한의 관계로 인식하고 보호한다. 중국으로서는 한미 주도의 통일로 미군이 중국과 인접하는 것은 절대 받아들이지 않는 옵션이다. 북한도 이러한 대결구도를 이용해 핵과 미사일 도발을 지속하고 자신의 요구를 관철하려고 한다. 이에 대해 미국이 절대 양보를 할 수 없으나 문제해결의 핵심인 군사행동

도 최후의 옵션이기에 결국 미국과 북한의 갈등은 지속되고 이에 따른 북핵위기는 2018년에도 지속될 것으로 전망된다.

북핵위기가 고조되면 한국의 Country Risk가 높아지고 결국 내수 위축, 자산가치 하락 및 환율, 교역불안, 국내외 자본 유출 등 경제 및 금융 리스크가 커진다. 북미간 우발적인 사건으로 군사충돌에 의한 北정권 붕괴 혹은 내부갈등에 따른 정권붕괴 등 급변사태가 발생한다면 한반도 지정학적 리스크가 급증하면서 국내 경제 성장률이 급락하거나 '97년 경제위기에 버금갈 정도로 큰 충격을 줄 것으로 판단된다.

(2) 가계부채 부담 증가

“가계부채 1,400 조원 시대, 정부의 가계부채 대책에도 불구하고 시중금리 상승으로 취약차주를 중심으로 금융부담이 심화될 전망”



자료: 한국은행

정부의 대출규제 정책에도 불구하고 국내 가계부채가 빠르게 증가

국내 가계부채 규모는 2017년 2분기 기준 1,388조를 기록하는 등 빠른 증가세를 나타내며 분배구조를 악화시켜 오고 있다. 이에 대응하기 위해 신DTI·DSR 도입(2018), 중도금대출 보증요건 강화, 취약차주 지원, 제2금융권 안심전환대출, 자영업자 맞춤형 지원 등을 골자로 하는 가계부채 대책이 발표된 바 있다. 이를 통해 처분가능소득 대비 155.0%(2017년6월)에 달하는 가계부채 비중의 감소와 가계부채 규모의 점진적 축소가 기대된다.

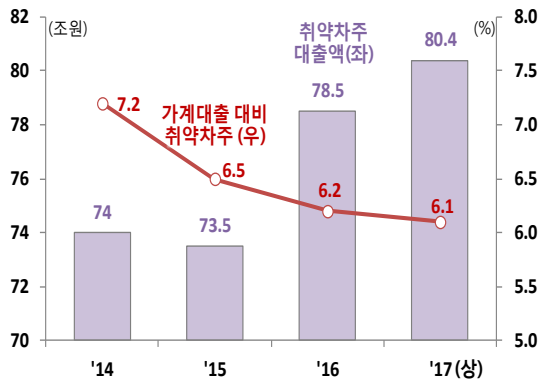
가계부채 대책에도 불구하고 한국은행의 기준금리 인상 움직임과 연동한 시중금리 상승으로 기존 차주들의 이자상환 부담은 심화될 것으로 예상된다. 실제로 2017년 상반기 기준으로 취약차주(다중채무자+저소득(하위30%)·저신용(7~10등급) 차주)의 대출액이 80.4조 원에 달하고 있으며 전체 대출에서 차지하는 비중도 6.1%를 기록하고 있는데 이들 부채 중 상당 부분이 제2 금융권 대출임을 감안한다면 시중금리 상승으로 인한 취약차주(한계차주) 및 자영업자의 금융부담은 매우 클 것으로 전망된다.

2018년 시중 금리 상승과 더불어 가계부채 부담이 가중될 우려

다만 가계의 대출금리 중 고정금리 대출비중의 증가로 시장금리 상승에 따른 이자상환 부담 증가 효과가 다소

“소비성향이 높은 저소득층 소비위축과 함께 은행권 부실여신 증가로 이어져 금융불안을 야기할 우려”

취약차주 대출 추이



자료: 한국은행

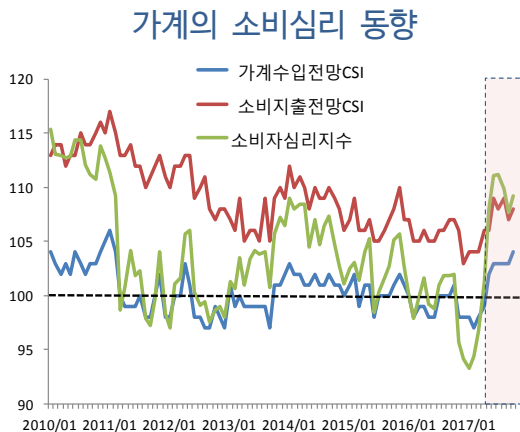
경감될 것으로 보이는데다 연체율도 소폭 하락하는 점을 고려할 때 향후 금리상승에 대해 가계가 점진적으로 적응해 나가고 있는 것으로 판단된다.

거시경제적 관점에서 본다면 시장금리 상승으로 인한 취약계층(자영업자 포함)의 금융부담 증가는 상대적으로 소비성향이 높은 저소득층의 소비를 위축시키는 요인으로 작용할 것으로 보이며 그 동안 가계대출을 크게 늘려온 은행권의 부실여신 증가로 이어져 금융시장의 불안을 야기할 가능성도 있다고 판단된다. 여기에 부동산 시장 위축으로 취업유발계수가 높은 건설경기 위축이 불가피할 것으로 예상됨에 따라 일자리창출과 민간소비 여력 확충에도 타격이 우려된다.

3. 한국경제 부문별 전망

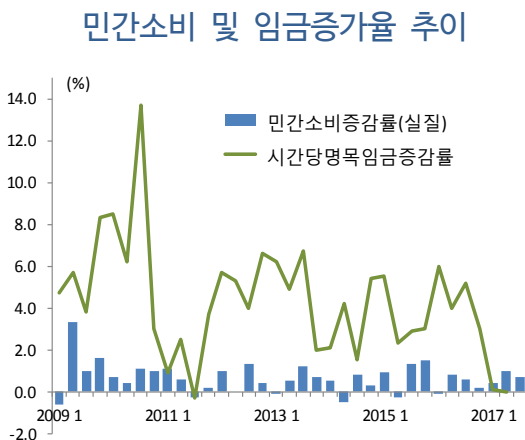
(1) 소비

“2017년 하반기 들어 민간소비 부진 탈출에 대한 긍정적 신호가 발생”



자료: 한국은행

“정부의 소득주도 성장정책에 따른 민간소비 부양효과로 2018년 민간소비는 2.6% 상승”



자료: 한국은행

2017년 민간소비는 연평균 2.5% 상승할 전망

2017년 2분기 민간소비는 전년동기대비 2.3% 증가하는데 그쳤으며 소매판매는 8월 중 1.0% 하락(전년동기대비)하는 등 여전히 부진한 흐름을 이어가고 있는 모습이다. 하지만 3분기에 소비자심리지수 개선세가 유지되고 가계의 수입전망(CSI)과 소비지출전망(CSI)이 개선되는 등 향후 민간소비 개선에 관한 긍정적 신호가 나타나고 있다. 여기에 10월 초 장기연휴, 평창올림픽 효과가 더해지며 하반기 중 민간소비는 2.8% 상승할 것으로 예상된다. 이에 따라 연평균 민간소비 상승률은 2.5%로 전망된다.

2018년에도 2%대 중후반 상승률 예상

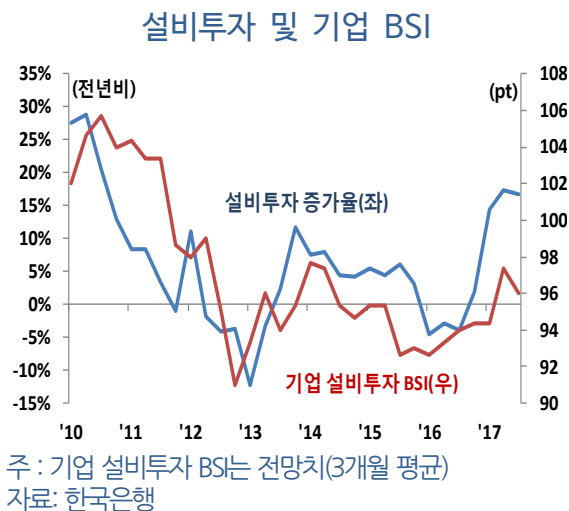
2018년에도 신정부의 각종 소득주도 성장정책들이 본격적으로 집행되는 가운데 민간소비 부양효과가 나타날 것으로 예상된다. 우선 공공부문 일자리 확대와 최저임금 인상은 가계의 명목소득을 늘려 소비수요 개선 효과를 가져올 것으로 예상된다. 또한 재정지출을 통한 일자리 사업도 추진될 예정으로 청년층에 대한 구직촉진수당 지급, 여성에 대한 출산휴가 급여, 아빠 육아휴직 보너스, 육아기 근로시간 단축급여 인상과 중장년 재취업 지원 등이 포함될 예정이다. 여기에 기본소득 보장을 위한 아동수당 지급, 기초연금 인상 및 생계급여 확충과 함께 취약계층의 일자리를 대폭 확대할 예정인데 이는 소비성향이 높은 저소득층을 중심으로 전반적인 민간소비를 진작시키는 주요인으로 작용할 전망이다.

반면 주요국 통화정책 정상화 기조에 따른 국내외 금리 상승으로 인한 가계의 대출이자상환 부담 증가와 부동산 안정화를 위한 대출 규제 정책 등은 가계의 소비여력을 약화시켜 소득주도 성장정책의 효과를 다소 반감시킬 것으로 보인다. 여기에 최저임금 인상으로 인해 자영업 부문의 소득 증가세가 둔화될 것으로 보이는데다 2%에 근접하는 물가상승률로 인해 명목임금의 상승 효과도 줄어드는 등 민간소비 상승을 제약하는 요인들도 잠재해 있다고 판단된다.

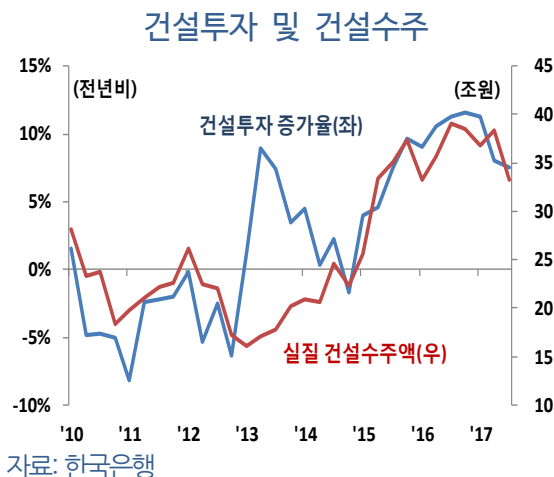
전체적으로 볼 때 민간소비 진작 요인들이 소비제약 요인보다 강한 효과를 나타낼 것으로 예상됨에 따라 2018년 민간소비는 완만한 개선세를 나타내며 상반기 2.6%, 하반기 2.7%, 연평균으로는 2.6% 상승할 것으로 전망된다.

(2) 투자

“2018년 설비투자는 올해와 유사하게 반도체 등 IT 부문이 주도”



“2018년 건설투자는 토목부문을 중심으로 감소 예상. 부동산 안정화 정책 여파로 건축물 투자도 둔화 예상”



설비투자는 IT 부문 투자 수요 지속 불구 기저효과 영향으로 올해 대비 소폭 증가에 그칠 전망

2017년 설비투자는 대외 경기개선으로 크게 반등하였다. 2017년 3분기 설비투자 증가율은 전년대비 16.8%로 3분기 연속 두 자리 증가세를 기록했다. 설비투자 증가율 확대는 주로 반도체 등 IT시장의 대외수요가 확대된 가운데 글로벌 교역경기 개선으로 국내 기업들의 실적 및 투자심리 회복에 기인한다. 제조업 설비투자 BSI(한은)는 '17.11월 기준 96pt로 '16.2월 이후 완만한 회복세를 유지하고 있다.

2018년도에도 설비투자는 IT부문을 중심으로 개선세 흐름을 유지할 전망이다. 낸드플래시 메모리 반도체 및 OLED패널 부문의 시설확대가 예상되고, 정부의 신산업 육성정책과 민간기업들의 4차산업 관련 투자가 예상되기 때문이다. 다만 국내 장단기금리 상승, 전통 제조산업의 과잉설비 문제, 글로벌 보호무역주의 강화에 따른 생산시설의 해외이전 등 경기적·구조적인 복합요인으로 인해 내년도 설비투자는 전년대비 3.0% 증가에 그칠 전망이다.

건설투자는 SOC 예산 축소 및 주택시장 안정화 대책으로 둔화 전망

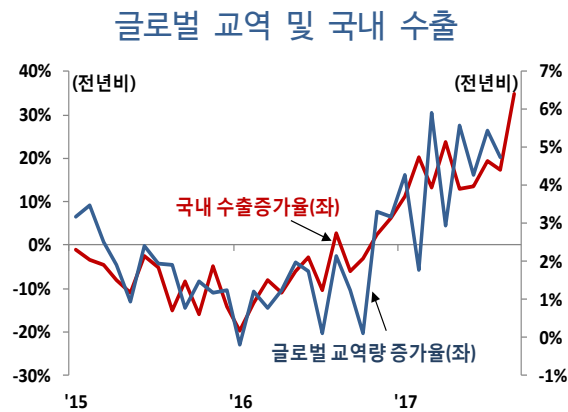
2017년 건설투자는 정부투자 감소와 부동산 시장 규제 강화로 부진을 나타냈다. 2017년 3분기 건설투자 증가율은 전년대비 7.5%로 2016년 4분기를 정점으로 둔화되고 있다. 실질 건설수주액도 상고하저의 흐름세를 보이며 7월 이후에는 감소세를 보이고 있다.

2018년 건설투자는 평창 동계올림픽 관련 사업의 종료와 정부 SOC예산안 축소 등으로 토목부문을 중심으로 감소가 예상된다. 이미 정부의 2018년 SOC예산안은 전년대비 20% 줄어든 17.7조원으로 편성된 바 있다. 또한 국내

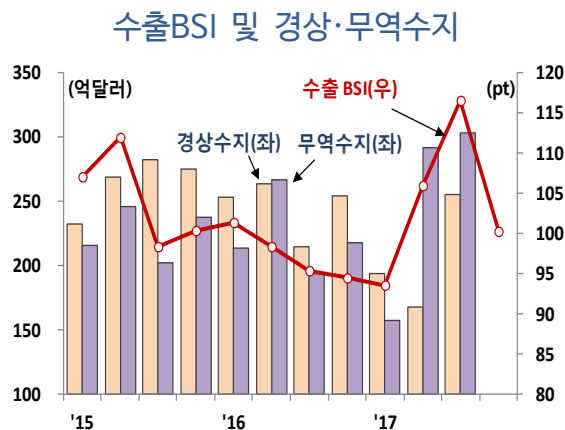
건설경기를 지탱했던 건축물 투자도 둔화세를 보일 전망이다. 2017년 들어 3차례에 걸친 주택시장 안정화 방안 발표와 금융기관에 대한 건전성 규제 강화 등은 주거용 건설투자가 내년부터 부진세를 보일 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 2018년 건설투자는 상고하저의 흐름을 나타내며 전년대비 0.9% 증가세에 그칠 것으로 예상된다.

(3) 대외거래

“2017년 중 글로벌 교역 개선 효과로 무역수지 흑자 규모가 사상 최대”



“2018년 수출물량 확대 기조 지속. 단, 기저효과로 수출 증가율은 둔화, 무역수지 흑자규모도 소폭 감소”



글로벌 교역 개선으로 수출경기는 빠른 회복세

금년 들어 선진국과 신흥국의 경기회복세가 가시화되면서 글로벌 교역환경이 개선되고 있다. 2017년 9월 기준 글로벌 교역량 지수(CPB)는 121.1pt로 전년대비 5.1% 증가하였으며, 글로벌 무역 선행지수(Morgan Stanley)도 2017년 10월 기준 0.41pt로 13개월 연속 경기회복 국면을 지속하고 있다.

글로벌 교역의 신장세는 국내 수출 경기의 강한 반등세로 나타나고 있다. 2017년 9월 수출(관세청)액은 약 550억 달러로 전년대비 35% 증가하는 등 9개월 연속 두 자리 증가율을 기록하고 있다. 국내 수출경기의 빠른 회복세는 원자재 가격 반등에 따른 수출단가의 상승과 반도체 등 전기전자 업종의 호황 및 화학제품에 대한 수요증가에 따른 수출 물량 확대에 기인한다.

따라서 무역수지 흑자 규모는 2017년 3/4분기에 약 303억 달러로 관련 통계작성 이래 최대의 흑자폭을 기록하였다. 반면 경상수지 흑자 규모는 2017년 3/4분기 약 255억 달러로 전분기 대비 크게 증가하였으나 누적기준('17.1분기~3분기)으로는 618억 달러로 2015년과 2016년 보다는 감소하였다.

2018년 수출 증가세는 기저효과로 둔화, 경상·무역수지 흑자도 소폭 감소

2018년 국내 수출은 수출단가의 상승세 둔화와 기저효과로 둔화세를 보일 전망이다. 수출단가는 원자재 가격과 밀접한 만큼 원자재 수요의 점진적인 개선 속에서 상승압력을 나타낼 가능성이 낮다. 다만 글로벌 교역량의 완만한 개선세 및 반도체 등 일부 업종 수혜로 수출물량 확대가 예상된다. 따라서 2018년 국내 수출은 2017년 수

출 급증에 따른 기저효과 영향으로 2.4% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 한편, 2018년 경상수지 흑자 규모는 중국의 사드영향의 잔존, 해운·건설업 업황 부진의 지속, 외국인 주식 배당금 지급의 확대 예상 등으로 2017년 대비 감소한 약 \$819억 달러로 예상된다.

한편, 한미 FTA 재협상 등 글로벌 보호무역주의 움직임은 한국 수출에 불안요인이다. 특히 한반도를 둘러싼 주변국간 이해갈등 심화로 한-중, 한-미 이해갈등이 심화될 가능성을 배제할 수 없는 상황이다.

(4) 물가

“2017년 하반기 중 발생한 농산물가격 급등의 여파로 연평균 소비자물가 상승률은 2%를 상회할 전망”

2017년 연평균 소비자물가는 2.1% 전망

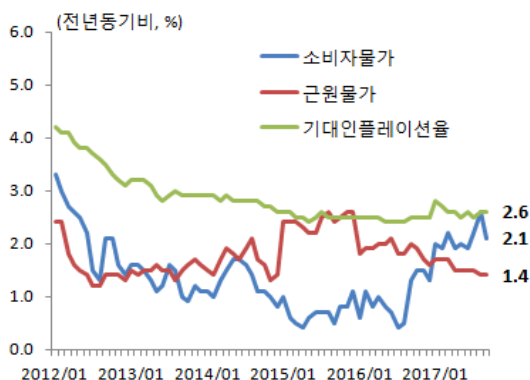
2017년 하반기 중 소비자물가는 유가 등 원자재 가격의 안정화에도 불구하고 기상이변에 따른 농산물 가격의 급등으로 8월 2.6%를 기록하는 등 2%대를 유지할 것으로 보인다. 전체적으로 2017년 소비자물가 상승률은 연평균 2.1%를 기록할 것으로 전망된다.

2018년 공급과 수요 양 측면 모두 물가상승 압력이 낮을 전망

공급측면에서는 유가와 원자재 가격의 상승 폭이 크지 않을 것으로 보이는데다 농산물 가격도 안정되는 등 올해 대비 물가 상승 압력이 약화될 것으로 전망된다. 여기에 소폭이지만 원/달러 환율의 점진적 하락에 따른 수입물가 하락도 물가하락 압력으로 작용할 전망이다. 단, 미국 금리인상에 따른 달러화 가치 및 유가 변동 등에 따라 영향을 받을 것으로 보인다.

수요측면에서는 정부의 공공요금 인상 가능성이 낮아데다 정부의 부동산대책과 가계부채대책 시행에 따른 효과로 집세 상승률도 둔화되는 등 전반적으로 서비스 가격 상승률은 낮은 수준에 머물 것으로 전망된다. 실제로 근원물가 상승률도 하향세로 9월 중 1.4%의 낮은 수준을 기록 중이다. 다만 2018년 큰 폭의 최저임금 인상(1,060원, 전년대비 16.4%)이 예정되어 있는데다 고용여건의 점진적 개선으로 인한 명목임금의 점진적 오름세가 예상

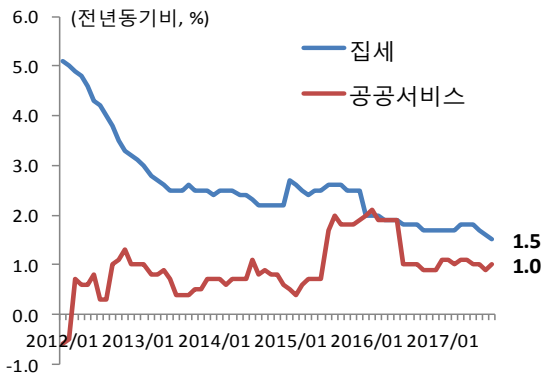
소비자물가, 기대인플레이션 추이



주: 최종수치는 2017년 8월 기준
자료: 한국은행

“2018년 농산물 가격 안정과 집세 등 서비스 가격 둔화로 소비자물가는 올해보다 낮은 1.9% 전망”

서비스가격 추이



주: 최종수치는 2017년 8월 기준
자료: 한국은행

되는데 이는 수요측면의 물가상승 압력으로 작용할 것으로 보인다.

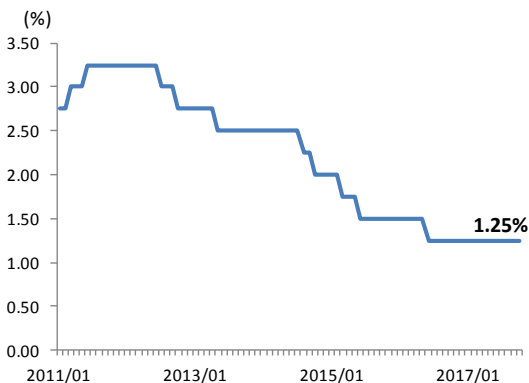
총수요 압력도 높지 않아 2018년 소비자물가는 연평균 1.9% 상승에 그칠 전망

정부의 일자리 창출과 소득주도 성장정책에도 불구하고 시중금리 상승에 따른 가계부채 부담 등으로 국내 경제에 있어서 총수요 압력은 여전히 높지 않을 것으로 예상된다. 다만 글로벌 경기 개선과 국내 수출 호조 지속 등에 힘입어 경제성장률이 잠재성장률 수준에 이를 것으로 전망되고 기대인플레이션률도 2%대 중반을 상회함에 따라 2018년 소비자물가 상승률은 2017년 대비 소폭 하락한 연평균 1.9% 수준을 기록할 전망이다. 또한 기저효과로 인해 2018년 소비자물가는 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상된다.

(5) 금리

“한국은행은 가계부채 문제와 경기위축을 우려, 2018년 중 완만한 속도(1~2 차례)로 기준금리를 인상할 전망”

국내 기준금리 추이



자료: 한국은행

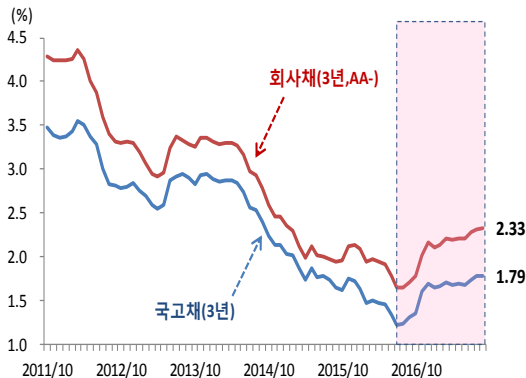
2018년 국내 기준금리 인상 속도는 완만할 것으로 예상

2016년 6월 내외수 동반부진에 대한 대응으로 기준금리를 인하한 이래 한국은행은 17개월째 기준금리를 1.25% 수준에서 동결해오고 있다. 2017년 하반기 들어 수출과 소비를 중심으로 경기개선 조짐이 보임에 따라 최근 금융통화위원회(10월)에서 기준금리 인상을 강력히 시사한 바 있다. 올 해 물가상승률이 2%에 근접하고 성장률이 잠재성장률(2.8~2.9%) 수준을 상회할 것으로 예상되기 때문에 빠르면 연내 기준금리 인상이 단행될 가능성도 열려있다고 판단된다.

올 해 12월 미국 연준에 의한 추가 기준금리 인상이 유력시됨에 따라 한-미간 기준금리 역전이 예상되는데다 향후 북핵 리스크에 따른 외국계 자금유출 및 금리 변동성 확대 우려로 늦어도 내년 2월 이전에 한차례 기준금리 인상은 불가피할 것으로 예상된다. 단, 높은 가계부채에 따른 금융부담, 설비투자 위축, 부동산 경기 경착륙 등에 대한 우려로 기준금리 인상 속도는 완만(연 1~2 차례)할 것으로 전망된다.

“시중금리는 제한적인 상승세 예상. 한-미간 금리차 및 북핵 리스크로 인해 금리 변동성이 커질 가능성 상존”

국내 시중금리 추이



주: 최종수치는 2017년 9월 기준
자료: 한국은행

2018년 평균 국채(3년)금리는 2.4%, 회사채(3년, AA-)금리는 3.0% 전망

국고채(3년) 금리는 2016년 7월 1.2%로 역사적 저점을 기록한 후 완만한 상승을 이어가다가 지난 10월 금통위 이후 기준금리 인상에 대한 기대감으로 2%(10월20일 2.09%)를 넘어서는 등 상승 폭이 빨라지고 있다. 여기에 2017년 4분기 중 미국 연준의 보유자산 축소 개시 및 2018년 중 2~3 차례 추가 금리인상, 2018년 중 ECB의 테이퍼링 개시 등의 여파도 국내 국채금리 상승에 영향을 줄 것으로 보인다, 단, 국내 성장률이 여전히 잠재성장률 수준에 머물고 물가상승률도 높지 않을 것으로 보여 국채금리 상승은 제한적일 것이며 연평균 2.4% 수준으로 예상된다.

회사채(3년, AA-) 금리는 국채 금리에 연동될 것으로 보이며 연 평균 3.0% 수준으로 전망된다. 다만 산업군별 기업실적 차이로 인해 우량채와 비우량채간 스프레드는 여전히 클 것으로 예상된다. 여기에 북핵 리스크가 불거질 때마다 채권시장을 중심으로 외국인 자금유출 가능성이 제기되는 등 장기금리 변동성은 높아질 것으로 전망된다.

(6) 환율

“글로벌 유동성의 축소 움직임과 경상수지 흑자 감소로 원화의 강세 모멘텀 지속 가능성은 제한적”

원/달러환율 및 달러지수



자료: 한국은행, Bloomberg

2017년, 강달러 기조 둔화와 원화 강세 압력 강화

금년 들어서 미국 달러화의 강세 기조는 약화됐다. 2017년 11월 미국 달러지수는 평균 94.3pt로 연초대비 약 6.8% 하락하였다. 미국 달러화의 약세 전환은 유로존·일본 등 주요 선진국 경기의 개선과 신흥국 경기의 반등으로 실물 경기 측면에서 미국과의 성장 차별화 요인을 약화되었기 때문이다. 또한 미국내 저물가 지속으로 연준의 금리인상 속도가 당초 예상보다 지연되었고, 트럼프 행정부의 주요 경제정책들도 난항을 겪으면서 달러강세에 대한 시장내 기대감은 연초대비 크게 약화되었다.

한편 국내 외환시장은 글로벌 교역경기 개선에 따른 경상수지 흑자의 지속, 글로벌 통화정책의 완화기조에 따른 외국인 증권 순투자 확대로 달러대비 원화 강세 압력이 지속되고 있다. 금년 4분기 이후에는 한반도의 지정학적 불안이 완화되고 외국인들의 순매수 흐름이 재차 강화되

“

면서 원/달러 환율 수준은 13개월 만에 가장 낮은 1,100원대 아래 수준을 기록하고 있다.

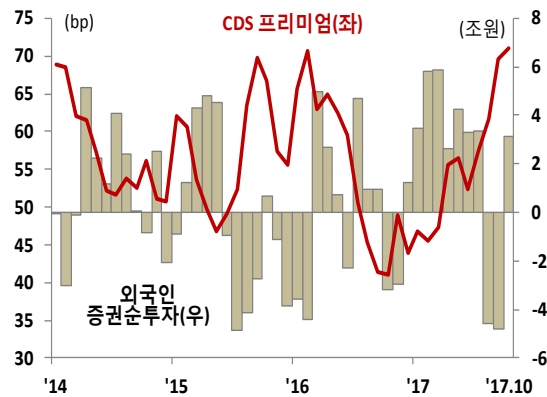
2018년 원/달러 환율은 완만한 달러 약세 속 대내외 불안요인 잠재로 연평균 1,129원 예상

내년 미국 달러화는 연준의 완만한 금리인상 기조, 트럼프의 경기부양 정책에 대한 기대감 약화, 유럽 ECB 등 주요 선진국들의 금융완화 정책 기조의 전환 등으로 약세 흐름을 보일 전망이다. 다만 미국과 주요 선진국 간 경기회복세에 질적인 차이가 유지되고 있고, 미국 연준 자산규모의 단계적 축소폭 확대로 달러화 가치의 하락폭은 그리 크지 않을 전망이다.

한편 2018년 국내 외환시장의 경우 수출경기의 개선, 국내 기업들의 실적 개선과 배당성향의 확대 움직임 등으로 외국인 자금유입에 우호적인 환경이 유지될 것으로 보인다. 다만 글로벌 유동성의 축소 움직임이 내년 들어 점차 가시화될 것으로 보이며, 국내 경상수지 흑자폭도 금년보다는 감소할 것으로 예상됨에 따라 원화의 강세 압력은 점차 둔화될 것으로 보인다. 특히 국내 정책금리 인상에 따른 가계부채 불안의 확산 우려와 북핵 등 한반도의 지정학적 불안의 잠재는 국내 외환시장내 불확실성 요인으로 작용할 전망이다.

이에 따라 2018년 원/달러 환율은 대내외 불확실성 요인 잠재로 상고하저의 흐름을 보이며 연평균 1,120원 ~ 1,140원대에서 등락할 전망이다.

외국인순매수 및 CDS프리미엄



자료: Bloomberg, 국제금융센터

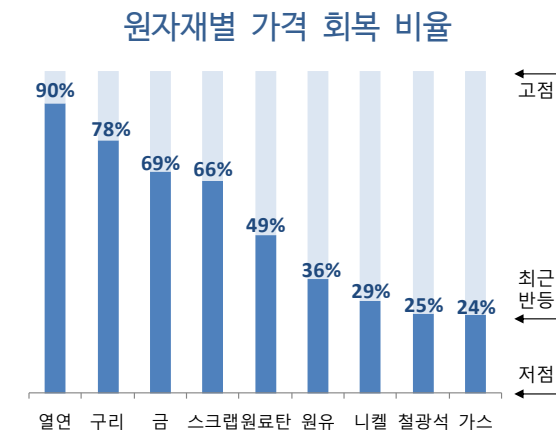
Ⅲ. 2018 년 원자재시장 전망

원자재수요는 세계경기 대비 느리게 회복

- 최근 세계경기 회복세에도 불구하고 원자재 수요는 상대적으로 더디게 회복됨에 따라 2018년 가격 상승 압력은 크지 않을 전망
- 세계교역·산업생산 등 실물지표 반등 불구 운송·제조업·건설 등 원자재 다소비 산업의 경기 부진이 지속됨에 따라 경제성장 대비 원자재 수요 탄력성은 하락
- 원유, 석탄 생산감축 등의 영향으로 원자재 일부 가격이 반등했으나 본격적인 수요 개선이 지연됨에 따라 공급조절에 의한 가격 반등세는 소폭에 그칠 것으로 예상
- 2018년 원자재시장은 수요 부문 보다는 공급측 요인의 영향을 크게 받는 가운데 에너지 부문은 상대적 가격 약세가 지속될 가능성
- 유가, OPEC의 감산 지속에도 불구하고 미 셰일원유 생산 증가 영향으로 2018년 유가는 연평균 U\$50/bbl 중반 수준에서 등락을 거듭할 전망
- 천연가스, 동아시아 지역은 에너지 수요 증가로 천연가스 가격이 소폭의 상승세가 예상되는 반면, 미국은 수요 개선 불구 셰일가스 공급 증가로 현 수준의 가격 흐름이 지속될 전망
- 비철금속, 2018년 비철금속 가격은 글로벌 경기 회복에도 불구하고 중국의 수요 둔화 및 기존 광산의 생산재개 영향으로 가격 상승은 소폭에 그칠 전망

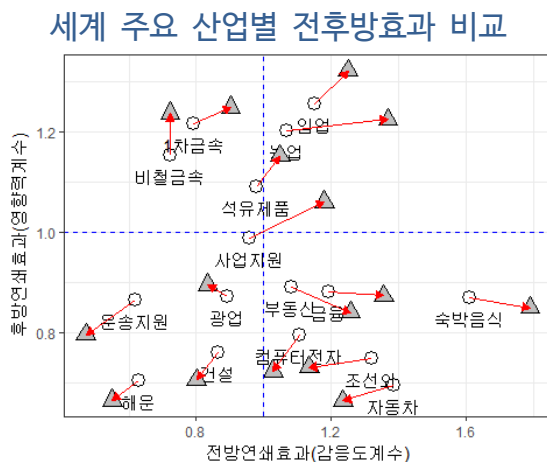
1. 원자재시장 흐름

“ 최근 원자재 가격 상승은 수요 보다는 공급 요인에 의해 결정되는 모습 ”



주 : 2014년 이후 고점/저점 대비
2017년 11월16일 가격 비율
자료: Bloomberg, 포스코경영연구원

“ 최근 세계 경기 회복 대비 원자재 수요는 더디게 회복 ”



2017년 중반 이후 원자재 가격은 점진적 회복세

최근 글로벌 경기의 회복세와 더불어 원자재 가격도 저점을 통과하고 반등세를 보이고 있다. 2017년 중반 배럴당 U\$40대까지 떨어졌던 국제유가(WTI)는 11월 기준 배럴당 U\$50대 중반까지 회복하였으며, 철강, 구리 등 일부 금속 가격 또한 반등하였다. 신흥국을 중심으로 글로벌 원자재 수요가 점차 회복되는 가운데 수년간의 원자재 부문의 투자 위축에 따른 공급 둔화가 가격 상승 압력으로 작용하였다.

원자재별로 가격 반등폭은 크게 다른 양상이다. 원유, 가스 등 에너지 가격은 공급과잉 현상이 지속되고 있으며 그에 따라 2014년 이후의 저점 대비 20% 중반대의 회복에 그치고 있다. 반면 철강, 구리, 금 등은 2014년 이전 가격 수준을 상당 부분 회복한 모습이다. 이와 같이 원자재별 가격 반등폭이 다르게 나타나는 원인은 수요 회복 보다는 공급 조절의 영향이 큰 것으로 판단된다. 예를 들어 철강의 경우 중국 정부의 구조조정 정책이 공급이 크게 감소한 반면, 원유의 경우 미 셰일원유의 생산 증가세 지속으로 공급 조절이 소폭 그쳤기 때문이다.

금융자산가격 대비 원자재 가격 반등폭은 소폭

글로벌 경기 개선 불구 운송·제조업·건설 등 원자재 다소비 산업의 경기 부진이 지속됨에 따라 글로벌 금융위기 이전 대비 경제성장 대비 원자재 수요 탄력성은 하락하였다. World Input-Output Database를 토대로 포스코경영연구원에서 분석한 결과의 의하면 2007~2014년 중 해운, 자동차, 조선, 건설 등 원자재 수요와 관련이 높은 산업의 세계경제에 대한 전방연쇄효과는 하락한 반면 원자재 수요와 관련성이 다소 낮은 서비스업, 금융, 1차 산업 등의 전방연쇄효과가 높아졌음을 알 수 있다. 결국 세계경제가 동일하게 성장하더라도 원자재 수요 증가는 과거 대비 낮아졌다는 것을 알 수 있다.

실제 최근 글로벌 증시 등 금융자산 가격이 급격하게 상승하고 있는 반면 원자재 가격 반등폭은 상대적으로 적게 나타나고 있다. 이는 세계 증시가 세계 회복 기대에 맞춰 높게 상승하는 반면 세계 성장 구조로 변화로 원자재 수요는 상대적으로 적게 증가하는 것으로 분석된다.

2. 에너지시장

(1) 국제유가

“ 경기회복 기대가 점차 높아지는 가운데 산업생산 등 실물경기도 개선과 더불어 석유수요도 점차 회복 ”

국제유가(WTI) 추이



자료 : 한국석유공사, 포스코경영연구원

국제유가, 2017년 하반기 U\$50대 중반으로 반등

올해 5월 미국의 파리기후 협약 탈퇴 선언 이후 하락세를 보여 2017년 6월에는 WTI 기준으로 올해 내 가장 낮은 수준인 배럴당 U\$42.8까지 떨어졌다. 사우디를 중심으로 OPEC의 감산 합의에도 불구하고 미국의 기후협약 탈퇴 이후 셰일원유 공급이 크게 증가할 것이라는 우려가 확산되면서 국제유가가 배럴당 U\$45 이하로 하락한 것이다.

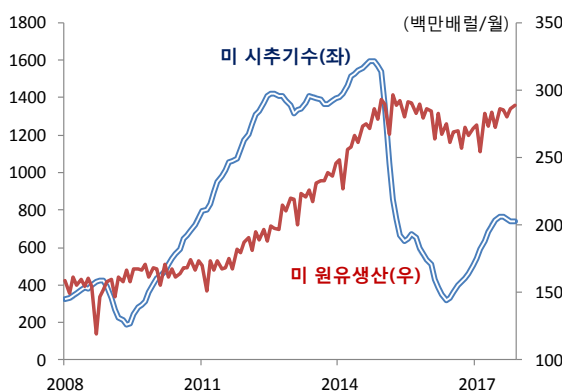
그러나 2017년 하반기 들어서면서 국제원유 시장의 분위기가 서서히 바뀌었다. 글로벌 증시 반등으로 경기 회복 기대가 점차 높아지는 가운데 세계산업생산, 교역 등 실물경기도 점차 개선되면서 원유 수요가 점차 개선되는 움직임을 보였다. 여기에 8월말 미 멕시코만에 대형 허리케인 상륙으로 공급 불안 가능성이 대두되면서 유가는 전반 상승세를 보였으며 2017년 11월에는 배럴당 U\$50대 중반을 넘어서게 되었다.

OPEC 감산 재연장 가능성 불구 미 셰일 원유 증가로 급격한 공급 축소 가능성은 제한적

2017년 하반기 국제유가가 상승세를 보이는 가운데 OPEC은 감산 정책을 연장하는 것을 고려하고 있다. OPEC 중 사우디는 석유시장 공급과잉 해소를 위해 가장 적극적인 정책을 펼치고 있다. 사우디는 단기 수출 축소를 선언하였으며, 2018년까지 OPEC 감산을 연장해야 한다고 주장하고 있다. 감산 재연장에 대해 나이지리아, 러시아 등이 긍정적으로 검토하고 있는 것으로 알려짐에 따라 아프리카, 중동, 아시아 지역의 감산은 2018년까지 지속되고 동지역의 공급 증가세는 둔화될 가능성이 있다.

그러나 미국의 경우 트럼프 대통령의 당선 이후 원유시추기수가 점차 증가하고 있으며 그에 따라 원유 공급량도 확대되고 있는 양상이다. 최근 국제유가 배럴당 U\$50대 중반을 넘어서고 있는 감산할 때 미국의 셰일원유 공급량은 증가할 가능성이 있으며 사우디 등 OPEC의 세계 원유 공급 감소 목표를 쉽게 달성되기 어려워 보인다.

미 원유시추기수와 원유생산



자료: 포스코경영연구원

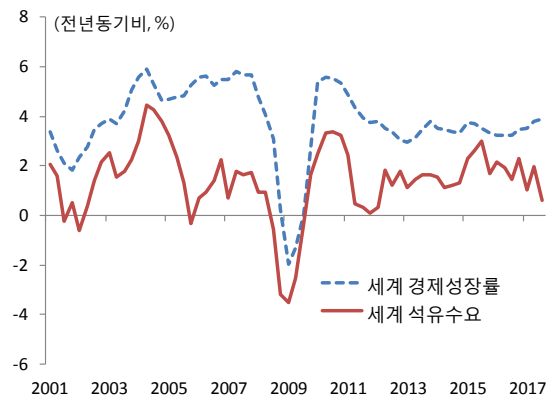
“ 2018년 세계 석유수요와 공급이 균형에 근접해가면서 유가는 현 수준에서 등락을 거듭할 전망 ”

실제, 셰일업체들의 생산기술 발달로 인하여 생산성이 개선되고 있다. 셰일오일 생산 초기만 하더라도 셰일오일의 손익분기점이 배럴당 U\$60~80로 분석되었으나, 최근에는 U\$40~60 수준으로 떨어진 것으로 재평가되고 있다. 전통 오일과는 달리 셰일 오일의 경우 중단된 유정에서 생산을 재개하는데 1개월 정도밖에 소요되는 않는다는 장점이 있으며, 현재의 U\$50대 중반의 유가 수준에서 미 셰일업체들은 원유생산을 지속할 것으로 보인다.

세계 경제성장 대비 석유수요 탄력성은 하락

세계 경제 성장률은 2017년 중반 3%대를 넘어서며 회복세가 가시화되고 있는 모습이다. 세계 산업생산, 교역 등 대부분의 실물지표도 개선 국면이다. 그러나 세계 석유수요는 경제 성장률을 따라가지 못하고 최근에는 오히려 일시 둔화되는 양상을 보이고 있다. 이와 같이 세계 경기와 원유 수요간의 괴리가 나타나는 이유는 투자의 회복이 지연되는 가운데 전통제조업, 운송, 건설 등 에너지 다소비 산업이 부진에서 벗어나지 못하고 있기 때문이다. 결국 세계성장 대비 원유수요의 탄력성은 과거 대비 하락한 상황이며, 이와 같은 석유 수요 패턴 변화는 당분간 지속될 것으로 분석된다.

세계경제성장률과 석유수요



자료 : IEA, 포스코경영연구원

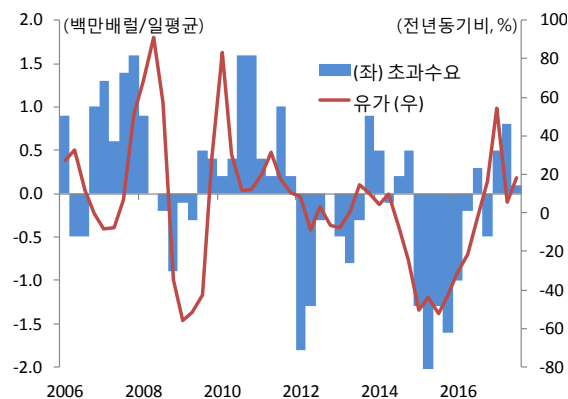
2018년 세계원유 수요와 공급이 점차 균형에 근접할 것으로 예상

2018년 세계경제는 점진적인 회복세가 지속될 것으로 예상되며, 석유수요도 올해 대비 소폭 증가세를 보일 것으로 전망된다. 다만 세계 투자 및 전통제조업 부진이 석유수요의 본격적인 개선에 걸림돌로 작용할 것으로 보인다.

공급의 경우 2018년에는 공급 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 저유가로 인해 원유 생산 관련 투자가 급감하였으며, OPEC의 생산 감축 재연장으로 원유 공급은 증가세가 둔화될 전망이다. 이에 따라 전세계 원유 수급은 2018년에는 점차 균형 수준에 도달할 것으로 보인다.

이에 따라 2018년 국제유가는 현재와 비슷한 수준인 배럴당 U\$50대에서 등락을 것으로 전망된다. 다만, 글로벌 자산가격이 급등하는 등 금융시장 강세가 지속되고, 사우디와 이란의 갈등 심화 등 지정학적 불확실성도 남아 있어 유가가 반등할 가능성도 염두해 두어야 할 것이다.

석유 초과수요와 유가 변동



자료 : 포스코경영연구원

(2) 천연가스, 2018년 가격 상승 전환 전망

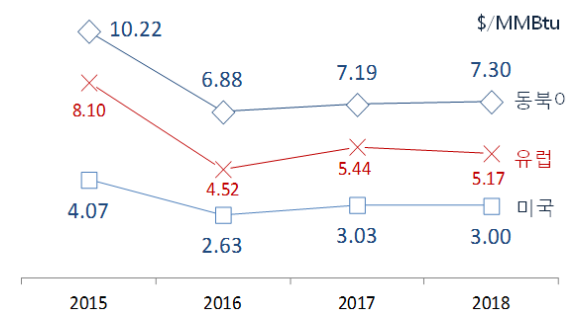
“ 천연가스 중 셰일가스를 비롯한 비
전통가스 생산이 확대될 전망 ”

2017년 대비 2018년 천연가스 생산량은 22백만
톤 증가하나, 소비는 15백만톤 증가에 그칠 전망

미국(26.1백만톤), 호주(19.6백만톤), 카타르(4.4백만톤), 브라질(4.4백만톤) 등을 중심으로 생산이 증가하여 전년 대비 2018년 생산량 증가율이 0.8%에 이르는 반면, 소비 증가율은 0.6%에 그칠 것으로 전망된다. 중국의 소비는 10.9백만톤 이상 증가하나, 주요 소비처인 일본(12.2백만톤), 동남아(12.2백만톤) 등의 소비 감소 및 한국, 인도 등 소비 증가세 정체가 원인으로 분석된다.

천연가스 생산 증가는 셰일가스 등을 비롯한 비전통가스의 생산이 확대에 기인할 것으로 전망된다. 2017년 천연가스 생산량 중 비전통가스의 비중이 21.8%이었으나, 2018년에는 23.0%로 증가할 것이다. 2017년 대비 2018년 미국의 셰일가스(26.1백만톤), 호주 CBM(Coalbed Methane; 석탄층 가스, 6.52백만톤) 생산량은 지속 증가할 것이다. 동시에 중국도 천연가스 생산량을 확대할 전망이다. 2018년에는 전년 대비 셰일가스의 생산이 4.4백만톤 증가하나, 전통 천연가스 생산은 감소할 것으로 예상된다.(12.2백만톤) 중국의 셰일가스 생산은 2015년 8.8백만톤에서 매년 2백만톤 이상 생산 증가를 보이면서 2018년에는 21.8백만톤에 이르러 중국 총 생산량의 (2018년 총 생산량 111백만톤) 20%를 차지할 것으로 추정된다. 이 같은 비전통가스의 생산 증가로 인해 기존 러시아, 중동 등 천연가스 생산자와 더불어 최소한 단기적으로 천연가스 공급 과잉을 지속할 것으로 예상된다.

세계 천연가스 가격 전망



자료 : 포스코경영연구원 전망 종합

2018년 미국 셰일가스 가격 하락으로 미국과 동아시아의 가격 격차 확대

2018년 동북아 천연가스(LNG) 가격은 전년 대비 1.6% 증가하나, 유럽은 5.1% 감소, 미국은 보합세를 나타낼 것으로 예상된다. 동북아 천연가스(LNG) 가격은 기존의 Oil-Indexed 가격 체계로 유가 상승에 따른 가격 인상이 불가피해 보인다. 그러나, Gas-On-Gas 신규 계약 체계 및 저가 LNG 확보로 인해 상승폭은 제한적으로 전망된다. 이에 반해 미국은 셰일가스 공급과잉에도(생산 26백만톤 Vs. 소비 4.2백만톤) 신규 LNG수출 물량 증가 등으로 인해 2017년 대비 2018년 Henry Hub 가격은 보합세가 전망된다. 유럽의 경우 2018년 LNG/PNG 소비

“가격 상승時 신규 수출 PJT 활성화
전망”

가 2017년 대비 약 2백만톤 증가하나, Swing Player로써 미국의 Gas-On-Gas 기반의 LNG와 러시아의 Oil-indexed 기반 PNG의 Portfolio 구성을 통한 천연가스 가격의 하락을 유도할 것으로 예상된다. 또한, 유럽內 저가 LNG 확보를 위한 재수출 역시 증가하면서 LNG 가격 하락에 일조할 것으로 전망된다.

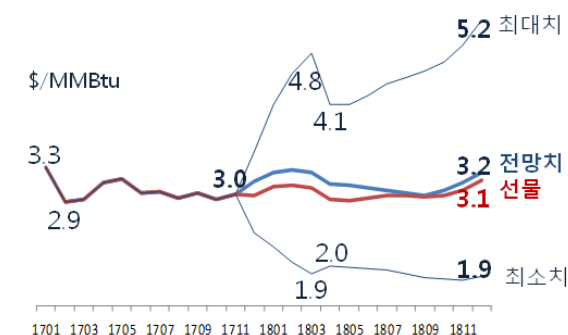
2018년 미국, 호주 및 러시아의 LNG 수출 증가세, 신규 LNG 수출국으로 카메룬 등장

2018년에는 Cameron, Freeport 등 신규 LNG 수출 터미널 완공 및 가동으로 인해 미국의 LNG 수출량이 2017년 대비 약 13.2백만톤 증가한 27.1백만톤으로 세계 3위 LNG 수출국으로 될 것이다. 미국의 LNG수출량은 전체 LNG 수출량의(381.6백만톤)의 7%에 불과하나, 신규 수출물량의 39%를 차지하고 향후 수출물량 확대에 의해 세계 천연가스/LNG 가격에 하향 안정화 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 호주 역시 Prelude FLNG 신규 가동으로 인해 2018년에는 수출물량이 전년 대비 13.5백만톤 늘어난 77.9백만톤으로 카타르(77백만톤)를 누르고 세계 최대 LNG 수출국으로 도약할 전망이다. 한편, 2018년에는 아프리카의 카메룬이 1.8백만톤을 수출하면서 세계 21번째 LNG 수출국으로 등장하게 되는데, 천연가스/LNG 가격의 변동성이 줄어들고 투자 가능한 가격에 도달한다면 캐나다, 모잠비크, 미국 등의 신규 수출 PJT가 활성화 될 것으로 전망된다.

2018년말 미국産 LNG 가격 MMBtu당 3\$대 초반으로 전년 대비 소폭 상승 전망

미국 에너지청(EIA)은 2018년 상반기 미국 천연가스 평균가격은 3.2\$/MMBtu로 2017년 연평균(3.0\$/MMBtu) 대비 소폭 상승하나, 계절적 요인을 반영하여 가을철(9월) 최저가격 (2.94\$/MMBtu) 기록 후 연말에는 3.2\$/MMBtu까지 회복할 전망이다. 그러나 유가 상승폭, LNG 수출계약, 미국內 천연가스 수요 증가, 청정발전계획 폐지 등 미국내외 상황에 따라 '18년말(12월) 기준으로 미국 천연가스 가격은 최대 5.2\$/MMBtu, 최소 1.9\$/MMBtu(95% 신뢰구간)로 약 2.7배의 가격 차이를 보일 것으로 예상되는데 이에 따라 유럽 LNG가격 및 동북아 LNG 가격에도 영향이 미칠 것으로 전망된다.

미국 천연가스 가격 전망

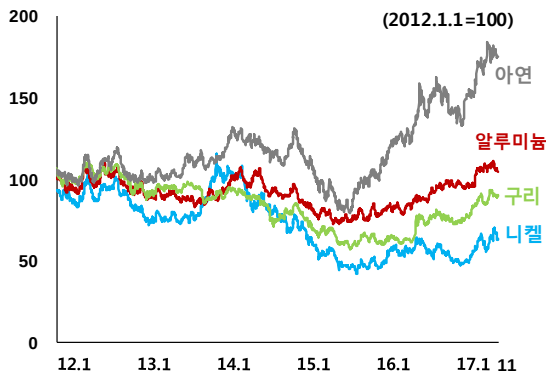


자료: EIA 자료 인용

3. 비철금속

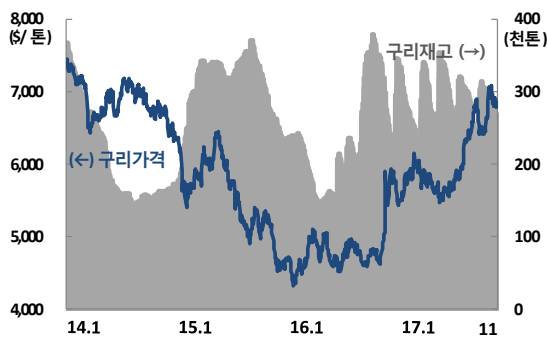
“2018년 구리 가격은 공급부족 완화로 상승세 둔화 예상”

주요 4대 비철금속 가격 추이



자료 : Bloomberg

구리 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

2017년 주요 4대 비철금속 가격은 3년래 최고치를 기록하며 예년 수준으로 회복 중

구리, 알루미늄, 니켈, 아연 등 4대 비철금속 가격은 지난 2년 동안 공급과잉, 글로벌 경기 부진 등으로 계속 약세를 보이다 지난해부터 반등했으며, 2017년 들어 글로벌 인프라 투자 확대, 구리, 알루미늄, 아연 등 비철금속의 수급 타이트 및 최대 비철금속 소비국인 중국의 수요 호조 등에 힘입어 예전 수준으로 회복하는 중이다. 물론, 각 금속별 수급 여건에 따라 상승 폭은 다르지만 11월 현재 각각의 가격은 올 저점 대비 구리 24.9%, 니켈 33.2%, 알루미늄 21.2%, 아연 31.7% 상승해 구리, 알루미늄, 아연 등은 3년래 최고치를 기록 중이다.

구리價, 2018년 상승세를 지속하나 수요 둔화에 따른 공급부족 축소로 한 자릿수 증가에 그칠 전망

구리 가격은 2017년 산업 호조에 따른 수요 증가 및 상반기 생산차질 등으로 급등했다. 특히, 10월에는 U\$7,074/톤까지 상승해 3년만에 U\$7,000/톤을 돌파했다. 중국의 구리 수요가 경제 성장률 및 산업생산 등 실물지표의 예상외 호조에 힘입어 올해 4.5% 증가할 것으로 추정되는 가운데, 미국 정부의 인프라 투자 추진, 인도의 경제 고성장 등에 따른 소비 증대 등에 따라 세계 구리 수요는 완만하게 증가할 것으로 기대된다. 한편, 생산은 지난 2~3년 동안의 공급량 조정, 원광 품질저하, 빈번한 광산 파업, 인도네시아 광산법 개정 등에 따른 생산차질에도 중국 제련소(smelter) 지속적 확대 등으로 올해도 늘어날 것으로 추정된다. 세계 1위 칠레 Codelco 기업은 임금협상을 전후한 노동분쟁으로 생산량이 크게 감소했으며, 세계 2위 인도네시아 Grasberg 구리 광산도 5개월 동안의 파업으로 생산차질이 발생했다. 결과적으로 올해 구리 수급은 수요가 생산보다 빠르게 늘면서 공급부족(shortage)이 발생하고 있으며, 이에 따라 LME 구리 재고도 서서히 낮아지고 있는 것으로 판단된다. 구리 가격은 수급 여건들로 빠르게 상승하면서 과거 부진을 만회해 올 1~11월 평균 U\$6,087/톤을 보이며 정상화되는 과정에 있다.

2018년 구리 가격은 강세를 이어가나 공급부족이 서서히 축소되면서 상승 속도는 크게 둔화될 것으로 전망된다. 중국 정부의 금융규제에 따른 금융거래를 위한 담보활용

(collateral for financing deal)이 제한되고, 서비스 중심 성장모델 전환 및 가계부채 위험에 따른 긴축정책 여파로 구리 수요의 위축이 불가피 할 것이기 때문이다. 더욱이 구리 생산은 Grasberg 등의 계속되는 광산 파업에도 라틴 아메리카 투자에 따른 신규광산 개발로 늘어나 수급 여건이 개선되면서 가격 상승을 제한할 것이다. 한편, 수익성 개선으로 가동을 중단한 광산이 재개되어 공급과잉이 다시 심화될 경우 가격 하락 전환도 가능할 것이다. EIU 및 국제구리연구그룹(ICSG)에 따르면, 구리 가격은 공급부족 지속으로 당분간 상승세를 보일 것으로 전망하고 있다.

알루미늄, 미국 무역확장법 시행과 중국 불법설비 단속에 따른 공급부족 지속으로 상승 예상

알루미늄 수요는 중국의 전력 및 건설용 수요 호조를 비롯해 미국의 선수요 발생, 유럽 수요 개선 등에 힘입어 증가하고 있다. 세계비철금속사무국(WBMS)에 따르면, 미국의 알루미늄 수요는 올 상반기에 12.6% 증가했는데, 무역확장법(Section 232) 연내 발효를 앞두고 알루미늄 원광 및 반제품(semi-fabricated)에 부과될 수입 관세에 대한 부담으로 선수요가 발생했기 때문이다. 한편, 알루미늄 생산은 증가세가 크게 둔화되고 있다. 중국 알루미늄 생산은 허가 받지 못한 제련소들의 비공식적 생산능력 확대로 2014~2015년에 빠르게 증가했으나, 최근 정부가 불법설비 단속으로 정식승인 절차를 거치지 않은 320만톤 규모의 설비를 폐쇄하면서 증가세가 둔화되고 있다. 미국 생산은 2015년 이후의 제련소 가동 중단으로 감소하는 중이다. LME 재고는 수요 호조에도 2년 연속 이어지고 있는 생산감축으로 수급이 타이트 해지면서 낮아지고 있다. 따라서 알루미늄 가격은 올 1~11월에 평균 U\$1,956/톤을 보이며 전년대비 21.9% 증가하고 있다.

2018년 알루미늄 가격은 급격한 상승의 부담에도 수요 개선 및 생산차질 지속으로 U\$2,000/톤을 상회할 전망이다. 다만, 미국 Alcoa는 공급과잉에 따른 수익성 악화로 중단했던 Warrick 제련소를 2018년 중반에 재가동할 계획인 가운데, 무역확장법 시행에 따른 수입 감소에 따른 미국내 공급부족으로 생산설비의 재가동이 이어질 경우 알루미늄 가격에 하방압력으로 작용할 우려가 있다.

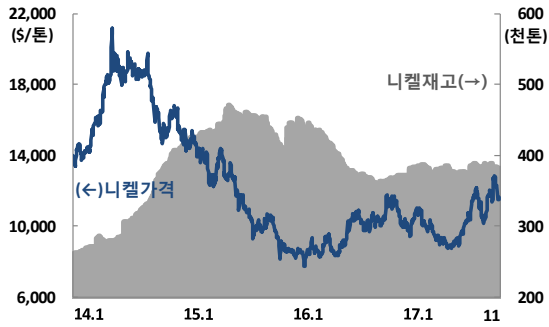
“2018년 알루미늄은 급격한 가격 상승의 부담에도 수요 개선과 공급차질 지속으로 상승 전망”



자료 : Bloomberg

“2018년 니켈 가격은 전기차 보급에 따른 수요 창출 기대로 완만한 상승 기대”

니켈 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

니켈價 STS 및 배터리 산업에서의 수요 확대로 상승세를 이어갈 전망

니켈 가격은 공급차질로 11월에 올 저점대비 47.2% 상승한 U\$12,830/톤을 보이며 고점을 찍었다. 니켈 수요는 STS 생산 확대 및 배터리 산업의 수요 증대 등에 힘입어 소폭 증가했다. 세계 스테인리스스틸포럼(ISSF)에 따르면, STS 생산은 미국, 중국 등의 수요 호조에 힘입어 상반기에 전년동기대비 5.0% 늘면서 니켈 수요에 긍정적으로 작용했다. 또 최근 중국, 영국 등에서 내연기관차 규제가 강화되면서 전기자동차(EVs)의 투자유인이 증대되는 가운데, 전기차 보급으로 2차 배터리의 핵심원료로 사용되는 니켈에 대한 수요가 확대되고 있다. 반면, 공급은 글로벌 생산량의 20%를 차지하는 인도네시아 생산 확대에도 필리핀의 생산 감소로 2017년 0.8% 줄어들어 3년 연속 감소할 것으로 추정된다. 인도네시아 정부가 PT Aneka Tambang Tbk(Antam)사에 니켈강 수출쿼터를 추가 승인하는 등의 원광 수출금지 완화로 생산을 확대하려는 움직임을 보이고 있음에도 필리핀 정부가 심각한 환경오염을 유발하는 노천광산(Open-pit mine)의 채굴을 일시 금지하면서 감소하고 있다. 니켈 가격은 수요 호조에도 생산 감소로 니켈 공급부족이 지속되면서 상승세를 보이는 것이다.

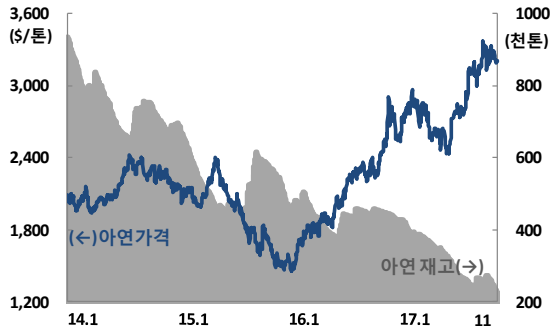
2018년 니켈 가격은 3년 연속 공급부족과 배터리 산업용 활용에 대한 기대로 상승세를 이어갈 것으로 전망된다. 국제니켈연구그룹(INSRG)은 STS 산업 및 배터리 산업에서의 수요 확대로 올해 53천톤의 공급부족을 예상하고 있다. 또 전기차 판매 확대로 신수요 창출에 대한 시장의 기대가 커지면서 니켈 가격에 긍정적으로 작용하고 있다. 중국은 2019년부터 전기자동차 의무생산제를 시행할 예정이다. Macquarie는 전기차 판매가 2022년까지 연평균 34.5% 증가하면서 니켈 수요도 12만톤 증가할 것이며, Merrill Lynch는 전기차 판매로 2025년까지 69만톤의 추가 수요가 창출될 것으로 전망했다.

아연價 지난 2년간 글로벌 자동차 시장 호조에 따른 급등의 부담으로 하락 전환 예상

아연 가격은 지난해 미국, 유럽, 중국 등 자동차 생산의 예상외 확대에 따른 수요 호조로 타 금속에 비해 꾸준한 상승세를 보였으며, 2017년 1~11월에도 일본 및 신흥국 자동차 생산 증가에 힘입어 지난해 평균보다 36.5% 상

“2018년 아연 가격은 글로벌 자동차 생산 둔화로 하락 전환 우려”

아연 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

승한 2,858\$/톤을 기록했다. 올해는 아연 수요는 인도 등 신흥국을 중심으로 확대되고 있다. 자동차산업협회(KAMA)에 따르면, 올 1~9월에 자동차 생산은 중국 5.2%, 일본 6.0%, 인도 6.0% 증가했다. 일본 자동차 생산은 소비세 인상 효과가 소멸되고 아베 경기부양의 가시화로 빠르게 늘었다. 인도는 경제 고성장에 따른 중산층 구매력 확대로 자동차 소비가 늘면서 높은 성장세를 보이고 있다. 반면 아연 생산은 지난 수익성 악화에 따른 감산과 중국 환경규제로 인한 성장 둔화 등으로 2년 연속 소폭 증가에 그치고 있다. 다만, 국제납아연연구그룹(ILZSG)에 따르면 신규 광산 프로젝트가 2017년말부터 가동을 시작하면서 생산이 확대될 것으로 추정된다. MMG는 호주 Dugald River의 광산을 올해 말에 정식으로 가동할 예정이며 Vedanta Resources는 남아프리카에 Gamsberg 광산을 2018년 상반기에 가동할 계획이다. LME 재고는 지속되는 공급부족으로 매우 낮은 수준에 이른 상황이다.

2018년 아연 가격은 그 동안 가격 상승의 부담으로 소폭 하락할 것으로 예상된다. 아연 수요는 글로벌 자동차 생산 둔화로 정체되나, 생산은 가격 지속 상승에 따른 수익성 개선으로 일부 광산이 재가동되고 신규 광산 프로젝트가 진행되면서 늘어날 것으로 전망된다. 이로 인해 아연 수급은 초과공급으로 전환되면서 가격에 부정적으로 작용할 전망이다.

주요 비철금속 가격 전망

(U\$/톤, %)

	'15	'16	'17(f)	'18(f)
구리	5,500 (-19.8)	4,866 (-11.5)	6,070 (24.7)	6,185 (1.9)
알루미늄	1,662 (-10.9)	1,605 (-3.5)	1,955 (21.8)	2,050 (4.9)
니켈	11,807 (-30.0)	9,600 (-18.7)	10,350 (7.8)	11,400 (10.1)
아연	1,930 (-10.8)	2,094 (8.5)	2,800 (33.7)	2,680 (-4.3)

자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원 전망

주요 4대 비철금속 가격은 ‘공급부족’이 서서히 축소되면서 상승폭 둔화 전망

주요 4대 비철금속 가격은 지난해 급등의 근원인 생산차질에 따른 ‘공급부족’이 서서히 축소되면서 2018년에 상승 폭이 둔화될 것으로 예상된다. 구리 가격은 중국 수요 둔화에 따른 공급부족 축소로 2% 내외로 증가 폭이 둔화될 것으로 예상되며, 알루미늄은 급격한 가격 상승의 부담에도 수요 개선 및 공급차질 지속으로 U\$2,000/톤을 상회할 전망이다. 니켈 가격은 전기차에 사용되는 2차 배터리의 핵심원료인 니켈의 신수요 창출로 상승세를 이어갈 것으로 기대된다. 한편 아연 가격은 그 동안 가격 상승의 기저효과와 글로벌 자동차 생산 둔화로 4.3% 하락할 것으로 예상된다.

연구진

[총괄]

고준형 동향분석센터장 (jgoh@posri.re.kr)

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

[감수]

정철호 연구위원보 (chchung@posri.re.kr)

[세계 경제 전망]

이슈분석

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

미국

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

유로존

사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)

일본

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

중국

사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)

신흥국

사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)

[한국 경제 전망]

이슈분석

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

김창도 수석연구원 (jincd@posri.re.kr)

경기·소비·투자

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

금리·물가

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

환율·대외거래

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

[원자재 시장 전망]

국제유가

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

비철금속

추지미 책임연구원 (jmchu@posri.re.kr)

천연가스

주영근 수석연구원 (youngkjoo@posri.re.kr)



posco
포스코경영연구원