



2019

경제·원자재시장 전망

세계 경기 사이클 하락 속 글로벌 리스크 상승

2018년 12월

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

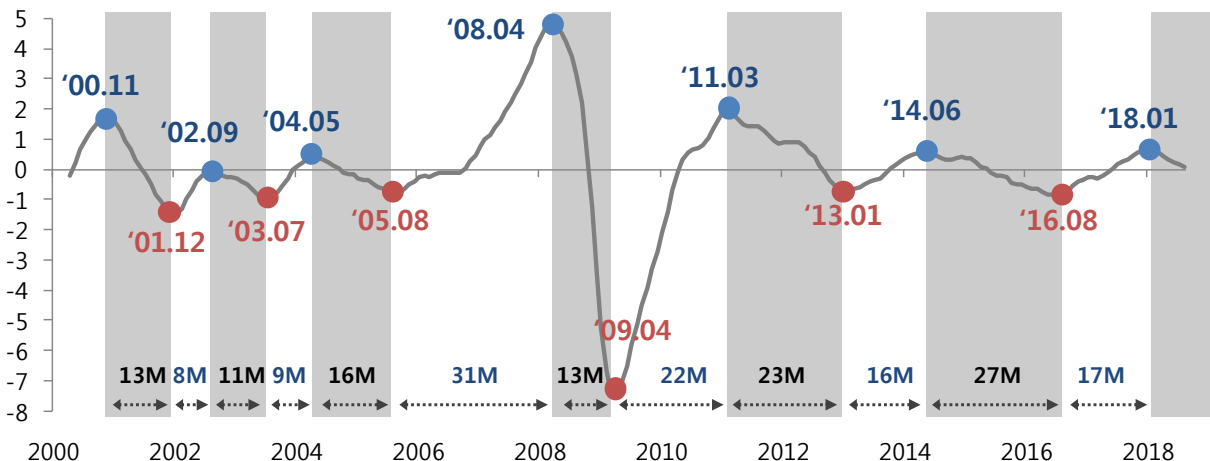
■ 세계경제는 선진국 통화긴축, G2 무역갈등 영향으로 성장률이 2018년의 3.3%에서 2019년 3.0%로 하락할 전망

- 최근 세계 산업생산 등 대부분 실물경기지표가 둔화 추세를 보이고 있으며 OECD 선행지수 흐름도 향후 경기 둔화를 시사
- 선진국 통화긴축에 따른 금리 상승이 글로벌 소비·투자 심리를 위축시키고, 미·중 무역갈등 영향이 세계 교역 부진으로 연결되어 제조업을 중심으로 실물 경기 둔화를 야기할 전망
- 글로벌 금융위기 이후 2차례 경기 둔화 사이클이 2년 정도 지속되었으며, 최근 시작된 경기 하강 국면도 2019년 하반기까지 지속될 것으로 예상

■ 2019년 미국 금리인상 지속으로 신흥국 자본유출 우려가 높아지고 중국 등 신흥국 부채 부담이 커짐에 따라 글로벌 금융시장의 불확실성은 더욱 높아질 것으로 예상

- 미 연준은 올해 연말 및 2019년 4차례 금리를 인상할 것으로 예상되며 그에 따라 선진국-신흥국 금리차는 빠르게 축소될 전망. 신흥국 주식·채권 자금 흐름이 순유출로 전환되고 외환시장 변동성도 확대될 가능성
- 최근 글로벌 부채가 사상 최대인 U\$184조로 늘어났으며, 신흥국 기업 등 민간 부문이 부채 증가를 주도. 금리 상승이 신흥국 부채의 원리금·이자 상환부담을 가중시켜 금융건전성 악화 및 국가신용도 추락으로 이어질 우려

[세계 실물경기 사이클 분석]



주: 세계 산업생산지수 활용, HP필터 적용하여 추세 제거 후 중심화 이동평균(5개월)하여 사이클 도출

자료: 포스퀘어연구팀

세계 경제 전망

■ 선진국, 2019년 상대적으로 양호한 성장세는 유지하나 통화긴축 및 과잉부채에 따른 경기부양책 한계로 경기 하강 압력 점증

- 2019년 미국 경제는 소비 개선세 지속 불구 투자 증가세가 둔화됨에 따라 성장률이 2.5%로 하락할 것으로 예상. 특히, 미 정부의 감세정책 효과 감소와 금리인상 누적으로 하반기로 갈수록 성장세가 약화될 가능성
- 일본은 대외 불확실성 확대에도 불구하고 2020년 도쿄 올림픽 개최 준비와 자연재해 복구 관련 투자 등 대내 수요 증가로 0.9% 성장이 가능할 전망
- 유로존 경제는 수출 둔화, 통화긴축 전환, Brexit 여파 등 대내외 경기 하방 리스크로 2019년 성장률은 2%를 하회할 것으로 예상

■ 신흥국, 통화긴축下 자본유출 우려 및 무역분쟁의 역효과가 점차 현실화됨에 따라 2019년 성장세가 둔화될 전망

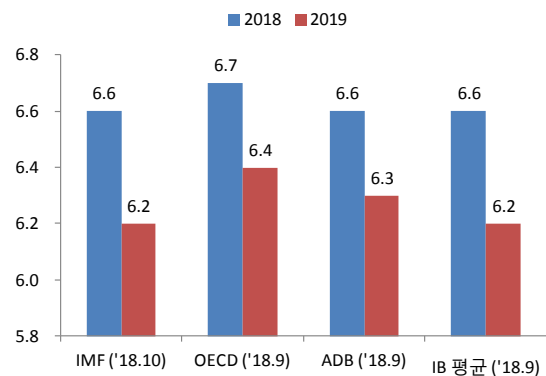
- 중국은 2019년 무역전쟁 영향으로 수출이 본격적으로 둔화되고 투자 위축도 지속됨에 따라 성장세가 6%대 초반으로 하락할 전망. 특히 높은 수준의 기업부채가 부실화될 경우 금융불안 확대 및 경기하강 리스크로 작용 예상
- 인도는 대외환경 악화 불구 모디정부 개혁성과 가시화로 7%대 성장이 가능하며, 인니는 대내외 불안요인에 대한 적절한 대응시 5%대 성장 전망
- 브라질은 원자재 수출 정체, 대선 이후 정치 갈등 등으로 2% 내외 성장에 그치고, 러시아는 경제제재 등 영향으로 성장률이 1%대로 하락할 전망

[미국 성장률, 민간소비,투자 추이]



자료 : Bloomberg

[주요 기관 중국 성장률 전망]



자료 : IMF, OECD, ADB, Bloomberg

국내 경제 전망

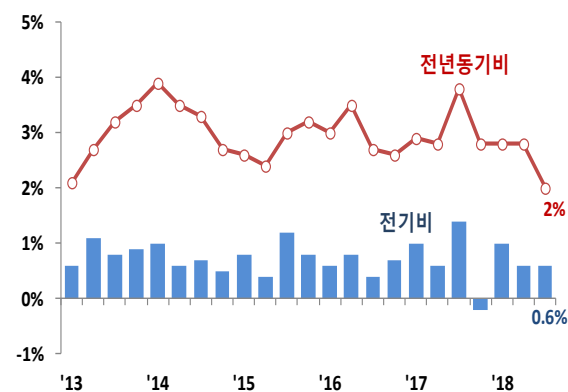
■ 국내경제, 금리 상승에 따른 투자 부진과 대외환경 악화에 따른 수출 둔화로 2019년 성장률은 2.5%로 하락할 전망

- 경기동행지수와 선행지수가 하락세를 지속하는 가운데 최근 후행지수도 전년동기비 둔화됨에 따라 한국 경기는 이미 하락 국면에 진입한 것으로 판단
- 보호무역주의 강화에 따른 세계 교역량 위축 및 선진국 통화긴축에 따른 신흥국 금융변동성 확대 가능성은 한국 수출 환경에 악재로 작용
- 민간소비는 정부의 소득지원정책 불구 금리 상승에 따른 가계부채부담 증가 및 주식·부동산 등 자산시장 변동성 확대에 의해 소비 둔화될 전망
- 설비투자는 IT 관련 투자 지속으로 플러스 성장이 예상되나 세계교역 위축 우려 등으로 본격적 회복이 어려우며, 건설투자는 올해 건설수주 감소가 2019년에 반영됨에 따라 마이너스 성장이 지속될 전망

■ 국내 실물경기 둔화에도 불구하고 미국 금리인상 본격화 영향으로 시중금리가 점차 상승하고 외환시장 변동성도 높아질 가능성

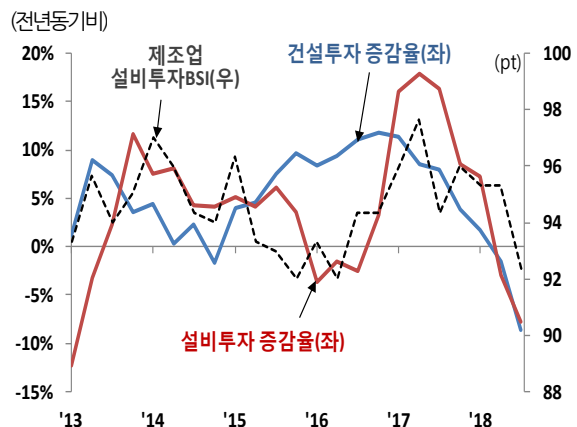
- 2019년 미국 기준금리가 장기균형 금리 수준인 3%대로 인상됨에 따라 한국 시중금리도 점차 상승하며 가계부채 및 기업경영에 부담이 확대
- 미 금리인상 및 신흥국 금융불안 가능성, 미국의 중국 환율조작국 지정 우려 영향으로 2019년 원/달러 환율의 변동성은 확대될 것으로 예상

[국내 경제성장률 추이]



자료 : 한국은행

[국내 설비·건설투자 증가율 추이]



자료 : 한국은행

원자재시장 전망

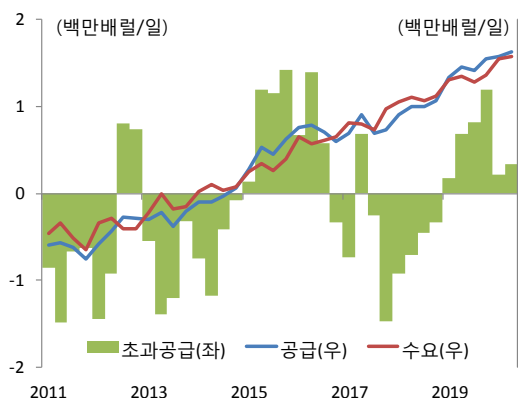
■ 글로벌 제조업 위축 및 신흥국 성장 둔화로 2019년 원자재 수요 정체는 지속되나 공급 불확실성 증대로 원자재 가격은 고변동성 예상

- 최근 생산감축으로 일부 원자재 가격이 반등했으나 2019년 수요 정체 지속으로 공급 조절에 의한 가격 반등세가 지속되기는 어려울 전망
- 미국의 이란핵협정 탈퇴 이후 중동 지정학적 리스크 확대, 중국 환경규제 강화 가능성, 원자재 메이저 공급 업체들의 과점화 심화 등 공급 부문의 불안요소 증대로 가격 변동성은 높을 것으로 예상

■ 2019년 전반적인 원자재 가격 약보합세 불구 원자재별 수요, 공급 등 시장여건에 따라 가격 추이는 차별화될 전망

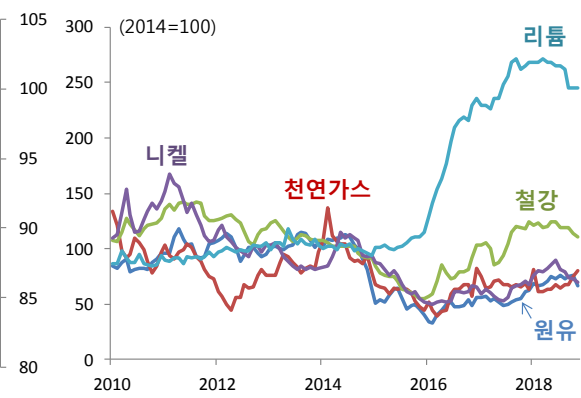
- 유가, OPEC 감산 재개 가능성 불구 미 셰일원유 생산 증가로 본격적인 가격 상승은 어려우나 중동 리스크 확대로 배럴당 U\$60~70대 고변동성 예상
- 이차전지소재, 탄산리튬은 中 전기차 보조금 정책 변화로 가격 하락세로 전환되었으나 수산화리튬은 고수준 지속. 코발트는 공급확대로 가격안정 예상
- 철강원료, 中 철강생산 정체로 철광석(분광) 가격은 올해 대비 하락 전망. 원료탄 가격도 소폭 하락하나 中 석탄 구조조정, 호주 이상기후 가능성 등 공급 리스크로 가격 변동성은 높을 것으로 예상
- 비철금속, 2019년 비철금속 가격은 점진적인 수급 개선에도 불구하고 금융시장 불안, 중국 성장률 하락 등으로 본격적인 상승이 어려울 전망

[세계 원유 수요·공급 전망(EIA)]



자료 : EIA

[주요 원자재별 가격 변동 추이]



자료 : Bloomberg

2019년 경제 전망

(전년동기비 %, U\$억, U\$/bb)

	2017	2018			2019		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
세계성장률							
세계	3.3	3.4	3.2	3.3	3.3	2.8	3.0
미국	2.2	2.8	3.1	2.9	2.9	2.2	2.5
중국	6.9	6.7	6.5	6.6	6.4	6.2	6.3
유로존	2.5	2.3	2.0	2.1	2.0	1.8	1.9
일본	1.7	1.3	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
인도	6.2	7.7	6.7	7.2	7.4	6.7	7.0
인도네시아	5.1	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1
한국경제							
경제성장률	3.1	2.8	2.4	2.6	2.5	2.6	2.5
민간소비	2.6	3.2	2.4	2.8	2.5	2.6	2.6
설비투자	14.6	1.9	-3.2	-0.7	1.2	1.2	1.2
건설투자	7.6	-0.1	-4.3	-2.3	-2.6	-3.0	-2.8
수출액(통관)	6.8	6.3	5.3	5.8	3.8	1.9	2.8
수입액(통관)	17.5	13.3	9.2	11.2	4.6	2.8	3.6
경상수지	785	296	388	684	263	371	633
국채(3년) 금리	1.8	2.2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4
원/달러 환율	1,130	1,077	1,124	1,101	1,125	1,115	1,120
원자재							
유가(WTI)	51	65	66	66	66	66	66

주 : 국채 금리, 원/달러 환율, 유가는 기간 평균 기준

목 차

I. 2019년 경제 전망	1
1. 세계 경제 흐름 및 2019년 전망	2
2. 경제이슈 및 리스크.....	7
(1) 글로벌 금융위기는 끝났는가?	8
(2) 글로벌 긴축전환과 신흥국 리스크	10
(3) 중국 부채 리스크 진단과 전망	12
(4) 중국의 환율조작국 지정 가능성	14
3. 지역별 경제 및 금융시장 전망.....	16
(1) 선진국	16
(2) 신흥국	19
(3) 중국	21
(4) 국내경제	23
(5) 금융시장	26
II. 2019년 원자재시장 전망	28
1. 원자재시장 흐름	29
2. 에너지시장.....	31
(1) 국제유가.....	31
(2) 천연가스.....	33
3. 이차전지용 소재시장	35
(1) 리튬.....	36
(2) 코발트.....	37
4. 철강원료시장.....	38
(1) 철광석.....	38
(2) 원료탄.....	40
5. 비철금속.....	42

I. 2019년 경제 전망

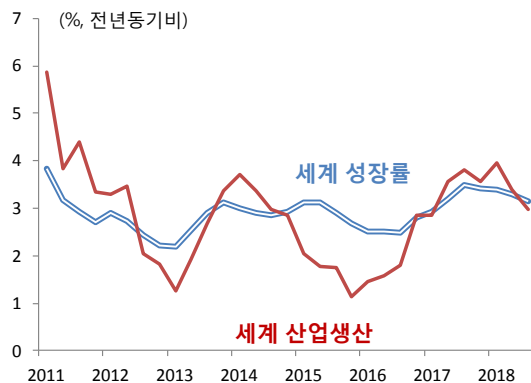
세계 경기 하락사이클 진입, 글로벌 리스크 점증

- 세계경제는 선진국 통화긴축 본격화 및 미·중 무역갈등 등의 영향으로 2019년 성장률이 3.0%로 하락할 전망
- 세계 산업생산 등 대부분의 실물지표가 2018년 하반기부터 둔화 추세를 보이고 있으며 선행지수 및 경기사이클 흐름 상 경기 둔화 국면은 2019년에도 지속될 가능성
- 미·중 무역갈등, 선진국 통화긴축 본격화가 금융경로를 통해 기업·소비자 기대심리를 위축시키고, 교역 및 투자 부진 영향이 실물경로를 통해 세계 각국의 경기 흐름을 둔화 국면으로 이끄는 양상
- 최근 서비스업 경기는 상대적으로 양호한 흐름을 보이고 있으나, 전통 제조업 경기는 부진이 지속되면서 2019년 부문별 성장 속도 차이는 확대될 것으로 예상
- 실물 경기 둔화 국면 진입과 더불어 환율 변동성 확대, 신흥국 가산금리 상승 등 금융 부문의 리스크도 점차 상승함에 따라 2019년 글로벌 경제 펀더멘털은 더욱 악화될 것으로 우려됨
- 특히 미·중 무역전쟁, 중국 부채 리스크 증대, 환율전쟁 등 글로벌 리스크가 적절히 억제되지 못한다면 그 여파는 2019년 뿐만 아니라 중장기에 걸쳐 세계 경기 회복의 제한요인으로 작용할 가능성도 배제할 수 없음

1. 세계 경제 흐름 및 2019년 전망

“ 2018년 하반기 경기모멘텀 약화.
세계 실물·심리지표 모두 하락세 전환 ”

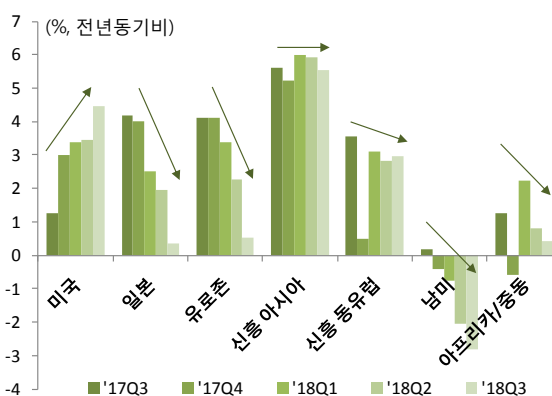
세계 경제성장률, 산업생산 추이



주: 세계 성장률은 명목환율 기준

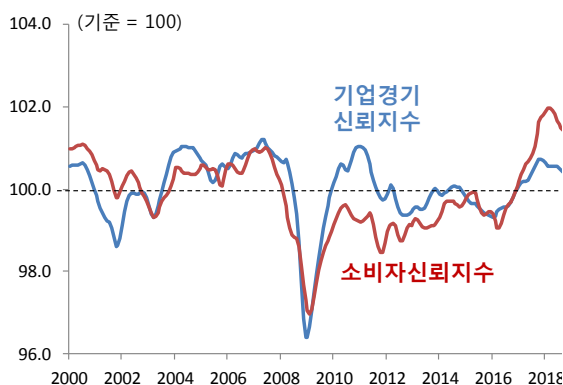
자료: 포스코경영연구원, 네덜란드 경제정책 분석국

세계 지역별 산업생산 추이



자료: 네덜란드 경제정책 분석국

세계 기업경기지수 및 소비자신뢰지수



주: 39국 신뢰지수 가중평균(세계 GDP 약 79%)

자료: 포스코경영연구원 분석

세계 주요 실물지표 2018년 하반기 회복세 약화

최근 세계경제는 경기상승세가 약화되고 있는 모습이다. 실물경기 추이를 보여주는 세계 산업생산 증가율은 올해 3분기 2.9%로 상반기 평균 3.7% 대비 0.8%p 하락했으며, 세계교역 증가율도 8월 3.7%로 상반기 대비 0.3%p 하락하는 등 세계 경기는 점차 둔화 국면으로 진입하고 있다. 세계 성장세도 하반기 들어 둔화되어 세계 GDP성장률(시장환율 기준)이 올해 3분기 3.1%로 추정되는데, 이는 상반기 3.3% 대비 0.2%p 하락한 수치다. 최근의 세계 산업생산·교역 및 경제성장률 추이를 살펴볼 때 2018년 상반기를 지나면서 경기회복 모멘텀은 약화되고 있으며, 2018년 하반기에는 경기가 본격적으로 하락세로 전환되고 있다고 평가된다.

미국을 제외한 대부분 지역 산업생산 증가율 둔화

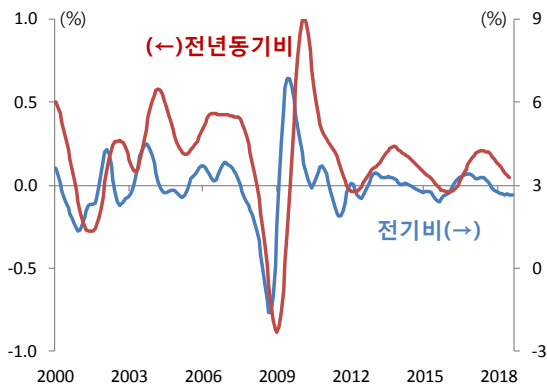
산업생산 추이를 세계 지역별로 살펴보면, 미국을 제외한 대부분 지역의 경기 모멘텀이 약화되고 있음을 확인할 수 있다. 미국의 경우 올해 3분기 산업생산 증가율(전년 동기대비)은 4.5%로 상반기 평균 대비 1.1%p 개선됐다. 그러나 일본과 유럽의 3분기 산업생산은 상반기 대비 각각 2.9%p, 2.0%p 하락하였다. 신흥국도 선진국과 마찬가지로 경기가 둔화되고 있다. 아시아·동유럽·아프리카 등의 산업생산 증가율은 상반기 대비 하락세로 전환되었으며, 경기불안 우려가 높아지는 남미는 산업생산 증가율이 지난해말부터 마이너스로 전환된 데 이어 올해 들어서는 마이너스폭이 점차 확대되는 양상이다.

세계기업·소비자 심리 기준치 상회 불구 하락 조짐

세계 경기회복 모멘텀 약화는 세계 기업경기지수 및 소비자신뢰지수 추이에서도 확인할 수 있다. 세계 주요 39개국의 기업 및 소비자심리지수를 분석한 결과 2018년 9월 세계기업경기지수 및 소비자심리지수가 각각 100.4, 101.4로 기준치 100을 소폭 상회하고 있다. 그러나 지난해 말 또는 올해 상반기의 고점 대비로는 두 지표 모두 2~3분기 연속 하락세를 보이고 있는데, 세계 기업 및 소비자들의 향후 경기 향방에 대한 전망이 점차 어두워지고 있다는 것을 알 수 있다.

“세계 경기선행지수 추이 및 경기사이클 분석 결과 2019년 경기 하락 국면은 지속될 가능성”

세계 경기선행지수 추이



주 : 세계(OECD+6NME) 선행지수는 OECD회원국과 중국, 인도, 인니, 러시아, 브라질, 남아공 합산지수
자료: OECD, 포스코경영연구원

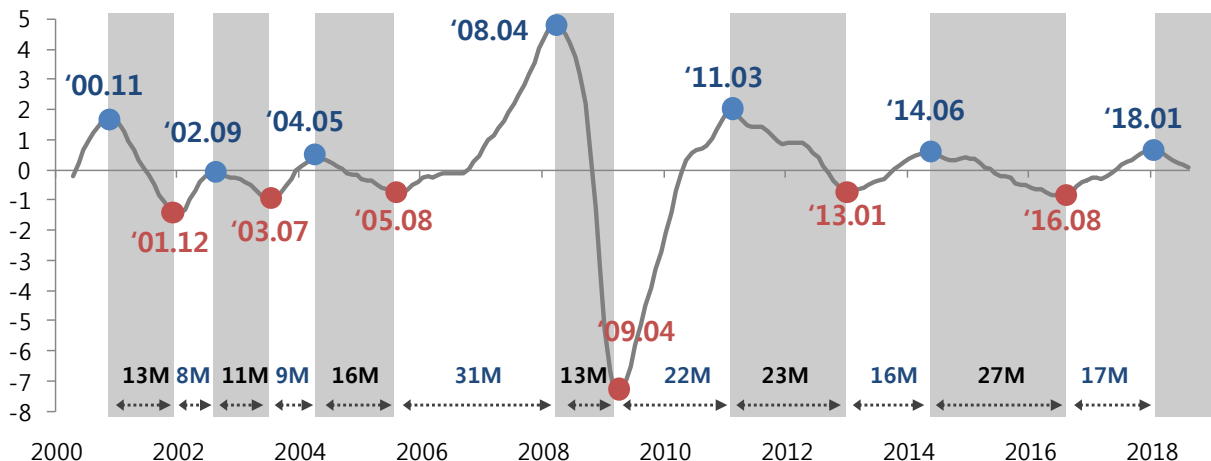
선행지표는 향후 경기의 둔화 지속 가능성을 시사

선행지표의 흐름상 2019년 상반기까지 세계경기는 둔화 국면이 이어질 것으로 보인다. OECD 국가 및 6대 신흥국 (중국·브라질·러시아·인도·인도네시아·남아공)의 통합 선행지수는 최근 전기 및 전년동기 대비 모두 하락세를 보여 향후 경기둔화 국면이 지속될 가능성을 높이고 있다. 선행지수를 국가별로 살펴보면 중국의 경우 2017년 상반기까지 선행지수가 상승세를 보였으나 지난해 하반기 이후 빠르게 하락세로 전환되어 최근에는 기준치 100을 밑돌고 있다. 미국의 통화긴축 본격화 이후 브라질·인도네시아 등의 선행지수도 하락세가 심화되는 양상이다. 한편 미국의 경기선행지수도 점차 하락세를 보이고 있는데, 올해 상반기까지 글로벌 경기 회복을 미국이 주도했다는 점을 감안할 때 향후 미국 선행지수의 하락은 글로벌 경기 전망을 어렵게 하는 요인이다.

경기사이클 분석 결과 2019년 하락세 지속 예상

세계 산업생산지수를 활용하여 세계 경기사이클(단기)를 분석한 결과 세계 경제는 2011년 이후 2차례의 경기상승기와 2차례의 경기하강기를 지났으며 최근 3번째의 경기하강기에 진입한 것으로 평가된다. 동기간 중 경기상승은 평균적으로 17개월 유지되었고 경기하강기는 25개월 정도 지속되었다. 이러한 최근의 경기순환 사이클을 감안할 때, 최근에 시작된 경기하강기는 2019년 상반기뿐만 아니라 하반기에도 지속될 가능성이 높아 보인다.

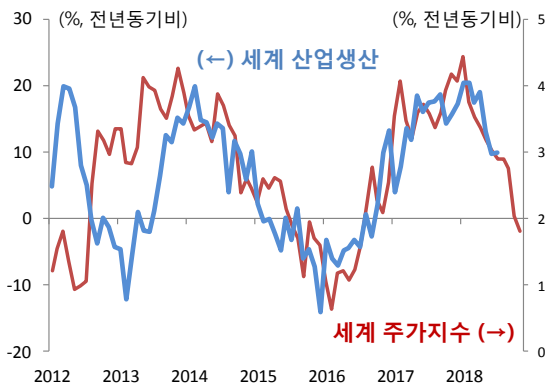
세계 산업생산지수를 활용한 경기사이클 분석



주 : 세계 산업생산지수 활용, HP필터 적용하여 추세 제거 후 중심화 이동평균(5개월)하여 사이클 도출
자료 : 포스코경영연구원 분석

“미 통화긴축 본격화, 미·중 무역갈등 확대는 금융시장·교역 등 다양한 경로 통해 실물경기 위축 요인으로 작용”

세계 주가지수와 세계 산업생산 추이



자료 : 네덜란드 경제정책분석국, Bloomberg

글로벌 자산가격 조정은 경기둔화의 또다른 이면

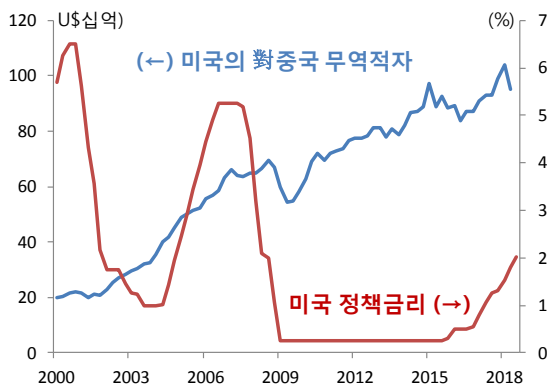
글로벌 증시를 포함하여 대부분의 자산가격은 2016년 상반기를 저점으로 올해 상반기까지 빠르게 상승하였다. 글로벌 금융위기 이후 대규모로 확대된 글로벌 유동성이 자산시장에 집중되며 증시 등 자산가격 상승으로 연결된 것이다. 이와 같은 자산가격 상승은 2018년 상반기까지 기업 및 소비자심리 개선을 통하여 실물경기 회복에도 제한적이나마 긍정적인 역할을 하였다. 그러나 2018년 10월~11월 12일 중 글로벌 증시는 7.4% 하락하는 등 전반적인 조정 국면을 맞이하였다. 미국 실질 주택가격도 상승세가 점차 약화되어, 전년동기비 증가율은 이미 올해 3월 이후 하락세를 보이는 양상이다. 2016년 상반기 이후 회복세를 보였던 글로벌 경기는 실물경제 부분의 수요 개선은 크지 않고 오히려 재고증가와 같은 기술적인 요인과 더불어 세계 자산가격 상승에 따른 경기 기대심리 개선 요인이 컸던 것으로 보인다. 그런데 최근 글로벌 자산가격이 조정 국면에 들어섬에 따라 자체적인 모멘텀이 부족했던 실물경기는 둔화 국면으로 빠르게 진입하게 되었다.

미국발 통화긴축·무역분쟁이 경기둔화를 가속화

글로벌 금융위기 이후 제로금리를 유지하던 미국 연방준비은행은 2015년 12월 정책금리를 인상한 것을 시작으로 2016년 1차례, 2017년 3차례를 인상하였고, 올해에는 9월 27일까지 3차례 인상하여 현재 정책금리는 2~2.25%까지 올랐다. 이에 따라 신흥국으로의 자본유입이 둔화되었으며 올해 5월 이후에는 오히려 주식·채권 자금이 순유출로 전환되었다. 신흥국에서의 자본 유출은 금융시장의 변동성을 높일 뿐만 아니라 신흥국 투자 부진으로 이어져 실물경기 둔화를 가속화 시키는 요인으로 작용한다.

글로벌 경기둔화를 가속화 시키는 또 다른 요인은 미·중 무역분쟁 확대이다. 올해 트럼프의 발언을 시작으로 4월부터 본격적으로 부상하던 미·중 갈등은 5월 중반 협상 타결로 문제가 봉합되는 것으로 보였다. 그러나 5월말 협상결과가 번복되고 결국 7월초 미국이 U\$500억 상당의 중국산 상품에 대해 관세 부과를 시작한 이래 미국과 중국은 상호 맞대응으로 일관하고 있다. 미·중 무역분쟁 확대를 반영하듯 세계 교역 증가율은 올해 5월 이후 둔화되고 있다. 2019년에도 미·중 무역분쟁은 다양한 경로를 통해 실물경기를 위축시키는 요인으로 작용할 전망이다.

미국 정책금리와 對중국 무역적자



자료 : BEA, 미국 연방준비은행

“세계 제조업경기 정체 장기화, 신흥국 등의 투자 위축으로 중기 성장 모멘텀도 약화”

세계 GDP 대비 광공업 및 서비스업 비중



자료: 포스코경영연구원 분석

세계 경기는 서비스업 위주 변동 속 제조업은 정체

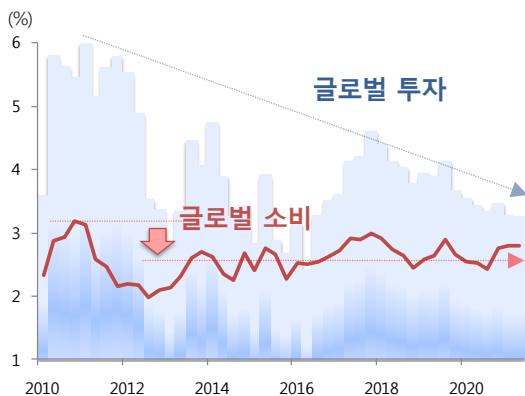
세계경기는 앞에서 분석한 바와 같이 선행지표 및 단기 경기 사이클 흐름 상 하락 국면이 지속될 것으로 보이며, 글로벌 자산가격 조정 및 미국발 금리인상·무역분쟁 리스크가 경기둔화를 촉진할 것으로 예상된다. 그러나 선행지표 및 경기사이클 분석으로 경기의 장기흐름을 이해하기에는 한계가 있으며, 글로벌 자산가격 조정 및 금리인상·무역분쟁 리스크도 실물경제 펀더멘털이 견조하다면 일시적인 요인으로 제한될 수도 있다.

그러나 글로벌 금융위기 이후 세계 경제성장 구조를 살펴보면 실물경제의 펀더멘털이 견조하지 않다는 것을 알 수 있다. 포스코경영연구원에서 세계 주요 국가들의 국내총생산을 생산활동별로 분석한 결과 2011년을 기점으로 제조업 등 광공업 부문의 비중은 하락 추세를 보이는 반면 서비스업은 비중이 확대되고 있다. 제조업의 경우 전후방 산업과 다양한 공급 사슬로 연결되어 있어 제조업 수요가 증가세를 보일 경우 회복세가 장기간 지속되는 경향이 있다. 그러나 공급 사슬이 상대적으로 단순한 서비스업의 경우 경기심리의 위축만으로도 경기가 위축될 수 있다.

글로벌 투자 부진 장기화로 성장 모멘텀 회복 지연

포스코경영연구원에서 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. 2016년부터 2018년 상반기까지의 세계 경기 회복세는 과거 장기 침체에 대한 기술적 반등 효과가 크며, 소비 및 투자 등 경기 내재적인 회복은 상대적으로 약한 것으로 보인다. 특히 1997년 아시아 외환위기, 2000년 초반 IT 버블 충격 이후의 회복세와 같은 추세적 경제성장을 위해서는 세계수요 증가 → 투자 증가 → 교역 증가 같은 성장의 선순환 구조가 발생해야 하는데, 전반적인 소비 개선 가능성에도 불구하고 글로벌 투자 개선으로는 연결되지 못하고 있다. 실제 글로벌 금융위기 이후 선진국을 중심으로 유동성이 크게 증가했음에도 불구하고 투자심리 위축으로 오히려 실물투자 증가율은 추세적인 하락세를 보이고 있다. 특히 2011년 이후 중국 등 신흥국 투자가가 크게 위축된 이래 장기간 동안 회복되지 못하고 있는 상황이다.

세계 소비 투자 및 전망



주: 2018년 이후는 추세를 반영하여 전망

자료: 포스코경영연구원

2019년 세계경제는 3% 내외 성장에 그칠 전망. 경기 둔화의 지역적 동조화 예상

2019년 세계 경제성장률(시장환율 가중)은 3.0%로 2018년 3.3% 대비 0.3%p 하락할 것으로 예상된다. 특히 글로벌 경기 둔화가 전세계가 확산되는 가운데 신흥국 및 선진국 모두 경기가 둔화 국면으로 전환될 전망이다. 2018년 하반기 세계 대부분 국가들의 성장률이 상반기 대비 하락세를 보였으나 미국 경제는 투자 및 고용 개선 영향으로 하반기에도 상대적으로 양호한 회복세를 보였다. 그러나 2019년 들어서는 미 트럼프 재정확대 및 미국 우선주의 무역정책의 부작용이 점차 나타남에 따라 성장세가 올해 대비 하락할 전망이다. 특히 마중 무역분쟁은 당사국인 중국, 미국 경제뿐만이 전세계 대부분 지역의 경기 회복에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 세계 경제 부문 중 수출입이 차지하는 비중은 소비 등 내수에 비해 낮지만, 교역재는 대부분 타 부문 유발효과가 큰 투자재 및 중간재 비중이 높으며 국가간 공급사슬로 연결되어 있어 세계 교역 둔화가 세계 경기에 큰 영향을 미칠 수 밖에 없다. 선진국과 신흥국의 대표국가인 미국과 중국 경제는 무역갈등의 영향 등으로 2019년 성장률이 올해 대비 둔화될 것으로 보이며, G2의 경기 둔화는 타 선진국 및 신흥국으로 파급되는 가운데 글로벌 경기는 전세계적으로 동조화될 것으로 예상된다.

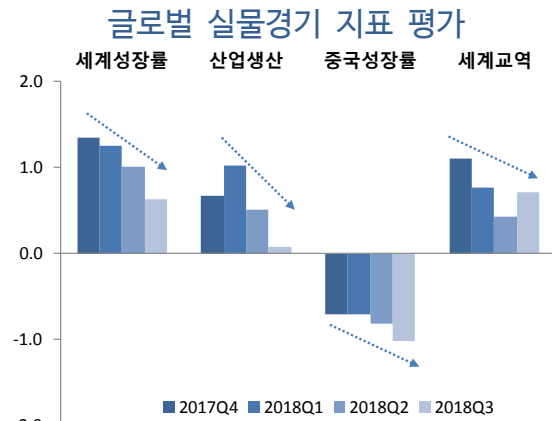
2019년 주요국 경제 성장률 전망 (%)

	2017	2018	2019
세계	3.3	3.3	3.0
선진국			
미국	2.2	2.9	2.5
유로존	2.5	2.1	1.9
일본	1.7	1.1	0.9
신흥국			
중국	6.9	6.6	6.3
인도	6.2	7.2	7.0
인도네시아	5.1	5.1	5.1
베트남	6.8	6.8	6.5
브라질	1.1	1.4	2.0
러시아	1.8	1.6	1.4

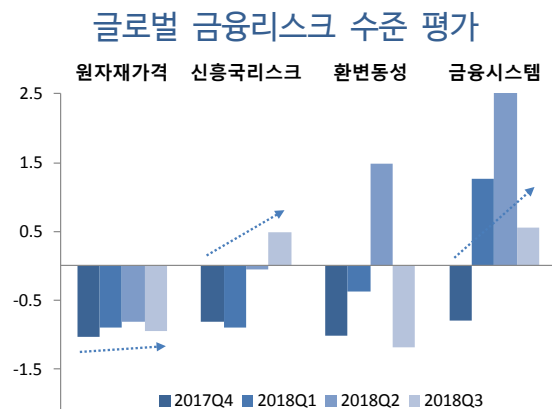
자료 : 포스코경영연구원

2. 경제이슈 및 리스크

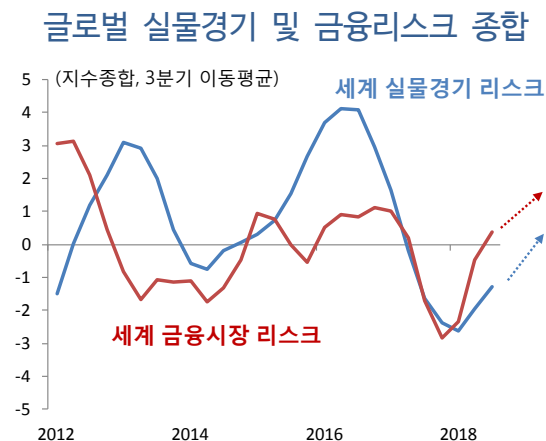
“글로벌 실물경기 및 금융시장의 리스크 수준 동반 상승”



주: 2011년 이후 평균·표준편차 등 활용하여 지수화
자료: 포스코경영연구원 분석



주: 2011년 이후 평균·표준편차 등 활용하여 지수화
자료: 포스코경영연구원 분석



주: 2011년 이후 평균·표준편차 등 활용하여 지수화
자료: 포스코경영연구원 분석

글로벌 성장지표는 하락세를 보이는 반면, 금융리스크 지표는 상승세로 전환

세계교역, 산업생산 등 글로벌 성장지표는 하락세를 보이고 있다. 특히 과거 세계 경제성장을 이끌었던 중국의 성장률은 2018년 3분기 6.5%까지 하락하며 분기별로 가장 낮은 수준까지 떨어졌다. 이와 같은 성장지표 부진은 미국을 제외한 대부분 국가에서 공통적으로 나타나고 있으며 글로벌 차원에서 실물 부문의 취약성이 높아지고 있다.

한편, 글로벌 금융 부분의 리스크 수준도 높아 지고 것으로 평가된다. 미국의 정책금리 금리인상이 지속되면서 신흥국발 자본유출이 점차 현실화되고 있으며 환변동성도 크게 높아질 가능성이 있다. 원자재가격은 다른 금융지표 대비 상대적으로 낮은 수준을 유지하고 있으나 미국의 이란핵협정 탈퇴 등에 따른 지정학적 리스크 증대로 변동성이 높아지고 있다. 또한 글로벌 금융위기 이후 금융기관에 대한 규제 강화로 금융시스템 리스크(은행간거래-안정자산 금리차)는 장기간 낮은 수준을 유지했지만 최근 들어 안정성이 악화되었다.

미·중 무역갈등 등 글로벌 리스크 행방에 따라 수년간의 경기 방향이 크게 좌우될 것으로 예상

[글로벌 금융위기는 끝났는가], [글로벌 긴축전환과 신흥국 리스크], [중국 부채 리스크 진단 및 전망], [중국의 환율조작국 지정 가능성과 위안화 영향], [한국 주력 제조업 부진 원인과 파급영향] 등을 중심으로 2019년 국내외 리스크를 분석하고자 한다. 2019년에는 글로벌 경기가 둔화 국면 진입하는 가운데 금융 리스크 또한 상승세로 전환됨에 따라 글로벌 경제 펀더멘털은 취약한 상황에 놓일 가능성이 높다. 경제 펀더멘털이 취약할 경우 글로벌 리스크를 적절히 관리하지 못한다면 그 여파는 장기간에 걸쳐 후유증이 남을 수 있다. 그래서 다음 페이지부터 국내외 리스크 및 이슈에 대해 분석하고 행방에 대해 검토해보고자 한다.

(1) 글로벌 금융위기는 끝났는가?

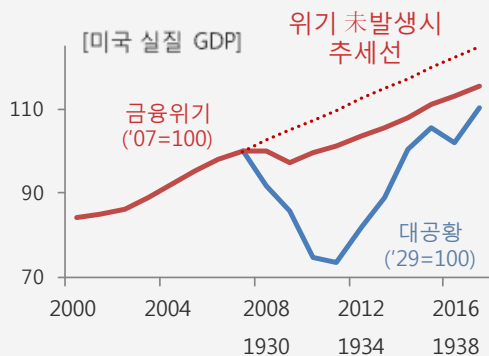
- 금융위기 10년 글로벌 경제의 현주소 평가 -

2008년 세계 금융위기가 발생한지도 어느새 10년이란 세월이 흘렀다. 그렇다면 현 시점에서 금융위기를 어떻게 평가할 수 있을까? 우선 대대적인 경기부양으로 대공황 충격은 모면했다고 말할 수 있다. 미국정부는 1920년대 대공황의 경험을 바탕으로 금리를 제로수준으로 인하하는 한편 대대적인 양적 완화 정책을 실시하였고 재정투입을 단행하였다. 이와 동시에 유럽, 일본 등 선진국들이 제로금리 및 양적완화 정책에 동참하였으며, 신흥국들 역시 대규모 재정투입 등 경기부양정책을 실시하였다. 이러한 선진국·신흥국간 글로벌 정책 공조가 글로벌 경기침체의 강도를 줄이는데 크게 기여하였다고 볼 수 있을 것이다. 특히 중국은 금융위기 발생 직후 4조 위안 규모(2008년 명목GDP의 12.5%)의 경기부양정책을 발표하고 나서으로써 세계경제의 구원투수 역할을 톡톡히 담당하였다.

그러나 글로벌경제의 현 주소를 면밀히 살펴보면, 위기를 극복하였다는 평가를 내리길 주저하게 만든다. 왜냐하면 금융과 실물의 괴리가 크게 확대되면서 자산버블이 심화되고 있으며, 글로벌 부채가 사상최대 수준에 이르렀고, G2간의 불균형도 위기이전보다 오히려 더욱 확대되었기 때문이다. 장기간의 초 저금리에도 불구하고 실물기대 수익률이 하락함에 따라 유동성이 증권과 부동산 투기에 집중되면서 자산버블이 재형성되었으며, 특히 미국의 증시버블은 실질 PER(Price-Earnings Ratio)를 기준으로 볼 때 1929년 대공황 직전 수준에 도달해 있다. 또한 금융위기 이후 저성장, 저금리의 영향으로 글로벌 부채가 급증하였다. BIS 통계에 따르면 세계부채는 2008년 3월 119조 달러에서 2018년 3월 184조 달러로 급증하였고 신흥국이 이 기간 중 글로벌 부채 증가를 주도하였다. 특히 중국은 지난 10년간 총부채가 6배 증가하였고 기업부채(GDP대비 164%)는 위기 임계치(150%)를 초과하고 있다.

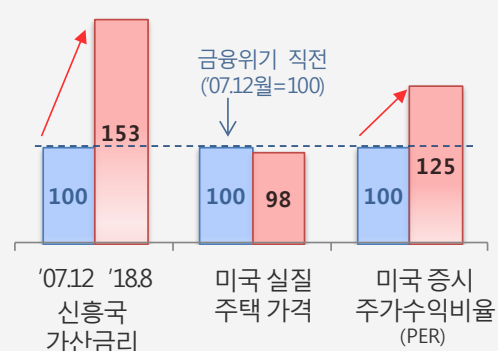
선진국들의 경우 가계부채는 어느 정도 억제되었지만, 대신 정부부채가 큰 폭으로 증가하였다. 향후 글로벌 통화긴축 기조 전환으로 국제금리가 상승하면서 고부채국의 위험성이 점증할 것으로 우려된다. 한편 G2간의 무역불균형이 지속 확대되면서 최근 미-중간 첨예한 무역전쟁의 원인이 되고 있다.

금융위기와 대공황 미국GDP 비교



자료 : BEA, 포스코경영연구원

미국 자산가격 및 신흥국 가산금리

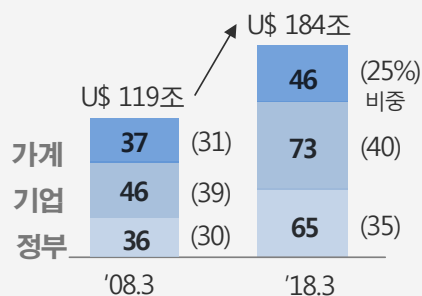


자료 : Bloomberg, www.econ.yale.edu/~shiller/

사실 미중 무역불균형은 미국의 과소비, 중국의 과잉저축에서 비롯되는 구조적 문제인데, 미국의 과소저축과 재정악화가 장기간 지속될 전망이어서 무역불균형이 쉽게 해결되기 어려울 것으로 보인다. 무역전쟁은 단기적으로 대중수출보다 대중수입이 4배나 많은 미국에게 유리한 것으로 보이지만, 미국은 그 동안 값싼 중국산 제품수입과 중국 자본유입으로 인해 물가안정과 금리안정이라는 이득을 보고 있었기 때문에, 장기적으로 미국에게 부메랑 효과로 작용할 가능성이 있다.

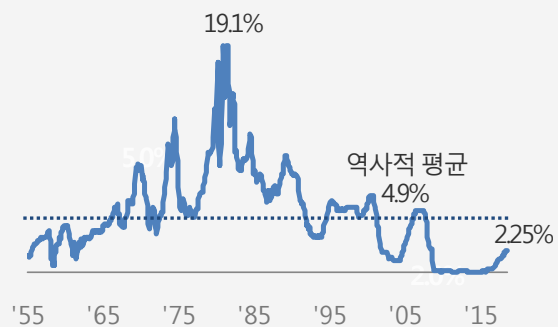
특히 양국간에 무역전쟁이 더욱 확대되거나 위안화 절하나 중국의 미국채 매도 등 환율·금융전쟁으로 확대될 경우 세계경제의 큰 불안요인으로 작용할 전망이다. 가장 우려가 되는 것은 그 동안 실물경제의 부진을 고려하여 금리인상을 지연하고 정부지출 증대로 재정상황이 악화됨으로써 정책대응을 위한 실탄이 소진되었다는 것이다. 선진국의 정부부채는 2008년 GDP대비 68%에서 2017년 109%까지 상승하였는데, 통상 위기 임계수준은 90%로 평가된다. 게다가 미국의 정책금리는 현재 2.25% 수준인데 이는 역사적 평균치 (4.9%)를 크게 하회하고 있는데다, 과거 위기때 마다 미국 연준이 평균 5%p의 금리인하를 단행했다는 점을 감안할 때, 너무 낮은 수준에 머물러 있음을 알 수 있다. 이 때문에 버냉키(前 FRB총재), 펠드스타인(하버드대 교수, 노벨경제학상 수상자), 프랑켈(하버드대 교수) 등 미국의 세계적인 석학들은 한 목소리로 미국경제가 2~3년 내 위기를 맞게 될 가능성이 있다는 우려를 제기하고 있다.

세계 비금융권 부채 잔액



자료 : BIS

미국 정책금리 추이



자료 : 미국 연방준비은행

(2) 글로벌 긴축전환과 신흥국 리스크

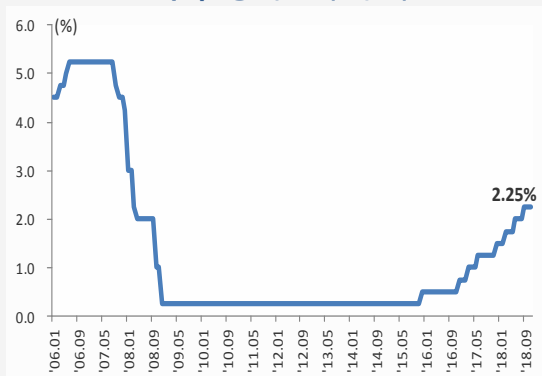
美 연준은 지난 2015년 12월 제로금리 시대를 끝내고 2018년 11월 현재까지 8차례에 걸쳐 기준금리를 인상한 바 있다. 올 연초에 예고한 대로 2018년 4차례, 2019년 3차례, 2020년 1차례 인상 등 점진적 인상 경로를 유지할 것으로 예상된다. 이에 따라 美 연방기금금리(Federal Funds Rate)는 2020년까지 3.5%에 이를 것으로 전망된다. 2020년 대선에서 재선을 노리는 트럼프 정부로서는 美 연준의 금리인상 속도가 늦춰지기를 원하지만 의사결정에 있어서 독립성을 보장받은 美 연준은 예고한 금리인상 경로를 따를 것으로 보인다. 이는 소비자물가 상승률(PCE Core)이 물가목표치(2.0%)에 이르고 완전고용(실업률 3.7%, 2018년 10월)과 주가 고공행진에 성장률도 3.0%(2018년 3분기, 전년동기비)로 잠재성장률(2.0%)을 상회하는 등 경기가 호황인데다 관세인상 여파에 따른 기업 생산비용 상승 효과가 감지(베이지북, 2018년 10월)됨에 따라 금리인상이 불가피하기 때문이다.

여기에 2019년을 기점으로 미국경제 성장이 감속될 것으로 보이고 경기도 서서히 하강할 것으로 전망됨에 따라 선제적 금리인상을 통해 경기침체 시 통화정책 여력을 확보하는 것이 필요하다. 실제로 미국 기준금리 인상에 따라 단기금리가 급등하는 반면 장기금리는 무역전쟁에 따른 위험회피심리 강화로 美 장기채권 수요가 늘어남에 따라 상승세가 제한되며 장단기 금리차가 0.28%p로 급격히 축소된 것으로 나타나는 등 향후 경기하락 가능성을 시사하고 있다.

ECB 또한 2015년 3월 시작한 양적완화에 따른 자산매입 프로그램의 규모를 지속적으로 축소(現 150억 유로)해 왔으며 2018년 말까지 종료할 예정이다. 이는 EU 전체적으로 경기 확장 추세를 유지하고 있으며 물가상승률도 점차 목표치에 도달할 것으로 전망되기 때문이다. 다만 정책금리의 인상은 2019년 하반기부터 본격화 될 것으로 예상된다.

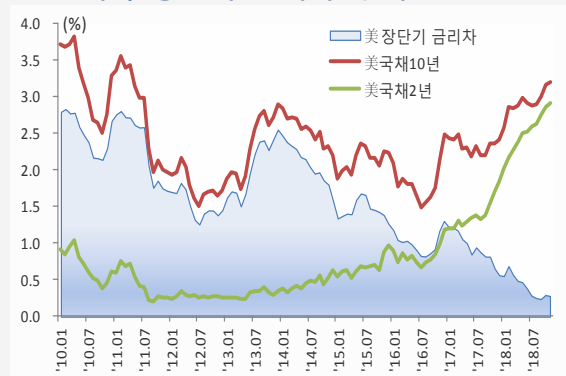
한편 일본은 완만한 경기확장과 점진적 물가상승 전망에도 불구하고 경기 하방 위험에 대한 경계심리로 당분간 제로금리(-0.1%) 정책을 유지할 것으로 전망된다. 선진권 경제 중 미국과 유럽의 통화정책이 긴축기조로 본격 전환됨에 따라 글로벌 금리의 상승과 함께 신흥국 자본시장의 불안감도 심화될 것으로 보인다.

미국 정책금리 추이



자료 : Bloomberg

미국 장단기 금리차 추이



자료 : Bloomberg

글로벌 금융위기 이후 단행된 대규모 통화완화 정책과 재정확대 정책은 선진국·신흥국 경제권 모두 공공(국가)부채와 민간(가계·기업)부채가 급격히 늘어나는 결과를 낳았다. 이에 따라 '08년 3월 U\$119조 수준이던 글로벌 부채는 '18년 3월 U\$184조로 늘어나는 등 사상최대 수준을 기록하고 있다. 특히 신흥국 부채는 '18년 3월 현재 GDP 대비 198%, 중국 부채는 261%에 달하고 있으며 '08년 3월~'18년 3월 기간 중 글로벌 민간(기업)부채 증가분의 83%를 차지하는 등 거시·금융건전성이 크게 훼손된 상황으로 판단된다. 선진국의 경우 가계 부채는 디레버리징으로 개선된 반면 정부부채가 큰 폭으로 증가하여 GDP 대비 정부부채가 109%('17년)로 사상최대 수준을 기록하고 있다.

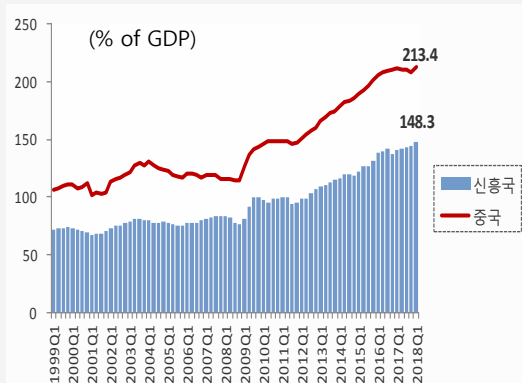
미국 트럼프 정부는 경기확장 국면을 연장시키기 위해 국채발행을 통해 추가적인 재정확대를 추진할 예정이며 이는 美 연준의 금리인상 기조와 함께 美 장기금리 상승압력으로 작용하여 세계 장기금리 상승을 유발할 것으로 예상된다. 이는 부채가 많은 신흥국 기업들의 원리금 상환부담을 가중시켜 신흥국 경기에 부정적 영향을 끼칠 것으로 판단된다.

한편 미·중 무역전쟁이 심화될 것으로 보여 對중국 수출 의존도가 높은 신흥국을 중심으로 경기악화가 예상된다. 과다 기업부채에 수익성 악화로 신흥국 기업 및 국가 신용도가 하락할 가능성도 열려있다고 판단되며 글로벌 금융위기 이후 신흥국에 투자되었던 자본의 유출로 이어질 가능성이 클 것으로 보인다. 여기에 선진국 긴축통화 본격화로 대내외 금리차마저 확대되어 신흥국 통화가치는 절하가 불가피할 것으로 예상된다. 이는 신흥국 정부 및 기업의 달러표시 부채 부담을 가중시켜 신흥국 금융불안을 더욱 확대시킬 것으로 우려된다.

또한 중기관점에서 미국 경기확장 국면 종료가 예상되는 가운데 경기부양을 위한 재정정책 소진과 통화정책 여력 축소로 미국 경기하강 국면이 장기화할 가능성이 있는데다 미·중 무역전쟁도 장기화할 것으로 보여 중국을 포함한 대다수 신흥국의 실물경기 악화 및 금융불안도 장기화할 가능성이 있다고 판단된다.

북핵과 터키, 중동(이란·사우디) 등 지정학적 불안요인과 함께 No-Deal 브렉시트 우려, 이탈리아 적자재정 편성 관련 문제 등도 글로벌 금융시장 변동성을 높이는 가운데 신흥국 위협 요인으로 작용할 수 있다.

중국 및 신흥국 민간부채 추이



자료: BIS

달러 대비 주요 신흥국 환율 추이



자료: Bloomberg

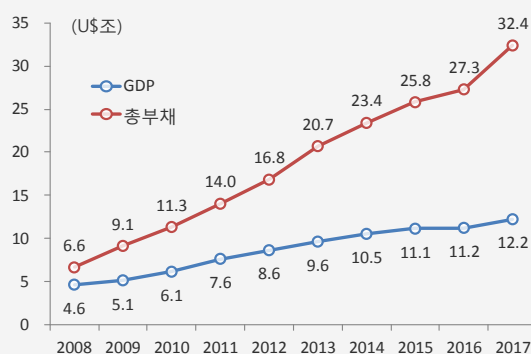
(3) 중국 부채 리스크 진단 및 전망

중국의 부채 리스크가 다시 부각되고 있다. 미·중 무역전쟁과 이로 인한 중국의 경제성장 둔화가 기업부채를 더 확대시킬 것이라는 우려가 제기되고 있기 때문이다. 중국 정부는 글로벌 금융위기 이후 빠르게 증가해온 부채가 중국 경제에 심각한 위협이 될 수 있다는 인식 하에 지난해부터 부실기업 구조조정과 통화 긴축에 나서는 등 부채를 줄이기 위해 강도 높은 디레버리징을 실시해왔다. 그러나 부채 축소 정책에 따른 후유증으로 실물경제가 둔화되고 설상가상으로 미국과의 무역분쟁이 심화되면서 중국 경제가 경기하방 압력에 직면하기 시작했다. 실제로 지난 3분기 중국 경제성장률은 전년동기 대비 6.5%로 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 하락했다.

최근 들어 중국 정부는 성장률 방어를 위해 부채감축 정책 속도를 늦추고 지급준비율 인하를 통한 유동성 공급 등 금융완화 양상을 보이고 있어 중국의 부채 수준은 향후 더 증가할 가능성이 높다. 국제결제은행(BIS)의 최근 통계에 따르면, 금년 3월말 현재 중국의 비금융기업 부채규모는 138.7조 위안(약 U\$22.1조)으로 GDP 대비 비중이 164.1%를 기록하며 다시 상승세를 나타냈다. 비금융기업의 GDP 대비 부채 비율은 2016년 6월말 166.9%로 최고 수준을 기록한 이후 정부 당국의 디레버리징 정책 효과에 힘입어 지난해 12월말 160.3%까지 떨어졌다. 중국의 전체 부채에서 2/3 가량 차지하고 있는 기업부채의 비중이 다시 증가하면 이미 막대한 수준에 이른 중국의 전체 부채가 더 늘어날 것으로 예상돼 중국의 부채 리스크는 더욱 커질 전망이다. 시티은행은 중국의 디레버리징이 잠정적이거나 중단되면 GDP 대비 총부채 비율이 올해 연말까지 274.5%까지 늘어날 것으로 보고 있다. 중국의 총부채는 금년 3월말 현재 U\$35.1조로 GDP 대비 261.2%에 이르고 있다.

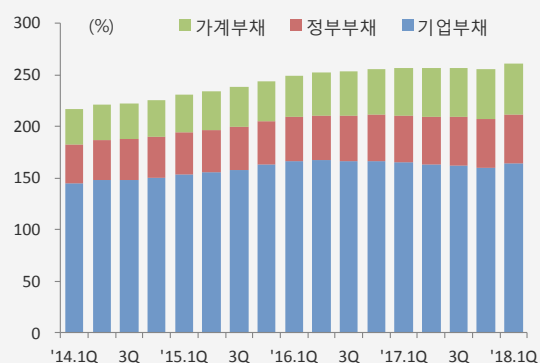
지방정부 부채에 대해서도 경고음이 울리고 있다. 최근 국제신용평가사 스탠다드앤amp;푸어스(S&P)는 중국 지방정부의 부채가 이른바 ‘숨겨진 부채’를 포함할 경우 30~40조 위안일 것으로 추산하면서 그 위험성을 경고했다. 중국 지방정부는 채권 발행을 통해서만 자금 조달이 가능한데, 숨겨진 부채란 지방정부 소유 자금조달기구인 LGFV(지방정부융자플랫폼)를 통한

중국의 총부채와 GDP 추이



자료 : World Bank

부문별 GDP 대비 부채 비중



자료 : BIS, 포스코경영연구원

차입 자금이라 할 수 있다. 그런데 LGFV 형태의 채무가 공식 통계에서 거의 제외되고 있어 숨겨진 부채 규모를 명확히 알 수 없다는 게 문제이다. 더욱이 디레버리징 정책으로 인한 부동산 경기의 둔화로 토지 판매가 주요 수입원인 지방정부의 재정이 악화되고 있고 채무상환 압박이 커지고 있는 것도 불확실성을 더해주고 있다. 최근 파이낸셜타임스는 내년 중국 경제를 위협하는 위험 요인으로 부동산 개발업체들의 부채를 꼽았고, 내년에 만기 도래하는 채무가 700억 달러에 육박하고 이 중 상당수 기업들이 디폴트에 빠질 가능성이 있다고 보도했다. 중국 경제 성장에서 부동산 시장이 기여하는 비중이 크기 때문에 부동산 경기침체로 부동산 기업의 부실 징후가 나타나면 은행으로 자금 압박이 확산되면서 금융시스템 전체에 리스크가 전이될 수 있다는 우려에서다.

역사적인 경험에서 봤을 때 문제는 항상 과다부채에서부터 비롯된다. 특히 미국 연준의 금리인상 사이클과 맞물려 과다부채 문제가 경제위기 현실화로 연결되었다. 예를 들면 80년대의 일본 버블 붕괴, 90년대 후반의 아시아 외환위기, 2008년 미국의 금융위기, 2010년대의 유로존 재정위기 등이 이를 방증하고 있다. 중국은 부채 과잉이 다시 커지고 있는 가운데 성장 둔화 리스크에도 직면하고 있다. 문제는 미중간 무역갈등이 양국간 패권전쟁 양상을 보임에 따라 예상보다 격화되고 장기화할 것으로 보여 이전에 경험해보지 못한 불확실성이 커지는데 있다. 중국의 대미수출 여건이 악화되어 수출이 크게 둔화되고 기업부실이 더 확대될 경우 경기침체를 막기 위해 정부가 유동성 공급을 통한 완화적 통화정책 기조로 바꿀 가능성이 있고, 그렇게 되면 중국의 부채 리스크는 더 확대되고 다시 부채로 인한 긴축은 경기하방위험을 증가시켜 성장을 제약하는 악순환이 반복될 것이다. 중국 정부는 지난해부터 향후 3년 후인 2020년까지 부채 등 금융 리스크 해소를 목표로 총력을 기울이고 있다. 그러나 대외적으로 미국과의 무역분쟁, 연준의 기준금리 인상, 대내적으로는 실물경기 둔화, 민영기업 및 중소기업의 자금난 등의 리스크 요인들에 직면하고 있어 중국 정부로서는 부채 축소 정책에 대한 고민이 깊어질 것으로 보인다. 향후 경기상황 악화에 따른 완화적 통화 및 확대 재정 정책으로의 선회는 이미 높아진 부채 리스크를 더욱 가중시키고 목표 기간 내에 부채 리스크 해소를 어렵게 할 것이다.

(4) 중국의 환율조작국 지정 가능성

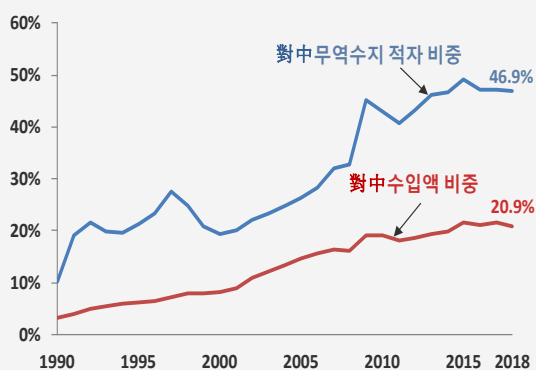
미국의 對중국 환율압박이 심화되고 있다. 그 중심에는 위안화 저평가 논란이 있다. 2018년 10월에 발표된 미 재무부 환율보고서에서 중국은 환율조작국 지정에서 제외되었다. 트럼프 행정부 출범 이후 총 4차례 재무부 환율보고서가 나왔으나 중국은 관찰대상국으로만 계속 분류되고 있다. 그럼에도 불구하고 시장에서는 중국에 대한 환율조작국 지정은 단지 시간 문제로 보고 있다. 금번 재무부 환율보고서에서 중국이 환율조작국 지정에서 제외된 것은 미국 중간선거를 앞둔 정치적 부담감과 美中 정상회담 기대감이 작용한 일시적인 결과라는 것이다. 오히려 내년 재무부 환율보고서 발표를 주목하고 있다. 이번 미 재무부 환율보고서의 중국 관련 내용들이 매파적이었다는 점과 재무부 장관이 이례적으로 환율조작국 지정 기준을 개편하겠다고 밝힌 점은 중국의 내년도 환율조작국 지정 가능성을 높이는 요인이 되고 있다.

미국은 중국 정부의 인위적인 위안화 평가절하가 미중간 무역 불균형을 초래하는 직접적인 원인으로 보고 있다. 중국의 WTO가입('01) 이후, 미국의 對中 무역적자는 약 4.5배('17년 기준) 증가했다. 미국의 對中 수입 및 對中 무역적자 비중은 2001년에 각각 9%와 20.2%에 불과했으나, 2018년(1~9월)에는 각각 20.9%와 46.9%로 크게 상승했다. 그러나 같은 기간에 위안/달러 환율은 17.8% 절상되었을 뿐이다.

1990년 이후 미국의 모든 대통령들이 중국 위안화 저평가 문제를 거론했다. 중국은 이미 클린턴 정부 시절인 1992년~1994년에 환율조작국으로 지정된 경험을 가지고 있다. 또한 오바마 정부 시절에는 美·中간 환율갈등이 냉전 수준으로까지 치달았다. 과거 정부와 트럼프 정부와 차이점이 있다면, 과거에는 WTO체제 하에서 문제해결 방법을 찾았다는 점이다. 한편, 중국도 외환시장에 시장경제 시스템을 이식하는 방식으로 미국에 대응해 왔다. 이중환율제('94)와 달러 페그제('05)를 폐지한 뒤 복수통화 바스켓관리변동제(2010)를 시행한 바 있다. 또한 달러대비 위안화의 일일 변동폭도 점진적으로(0.5%→2%) 점차 확대시켜 나갔다.

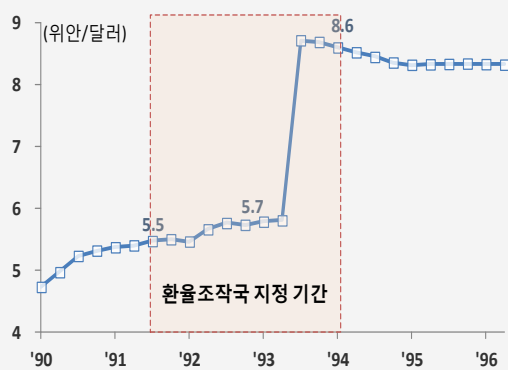
미국은 현재 종합무역법('88)과 무역촉진법('15)을 활용해 중국을 환율조작국으로 지정할 수 있다. 무역촉진법은 종합무역법과 달리 환율조작국 지정요건이 상당히 객관화되어 있다.

미국의 對中 무역적자 및 수입액 비중



자료 : CEIC

1990년대 위안/달러 추이



자료 : Bloomberg

무역촉진법 상 환율조작국 지정은 ①GDP 대비 경상수지 흑자 비중이 3%를 초과, ②對美 무역수지 흑자규모가 200억 달러 이상, ③외환시장에서 달러매수 개입 비중이 GDP 대비 2% 이상 등 3가지 구성요건으로 구성되어 있다. 만일 3가지 요건을 모두 만족할 경우에는 환율조작국으로 지정되지만 그 밖의 경우에는 관찰대상국으로 분류된다.

현행 제도에 있어서 對중국 환율조작국 지정은 쉽지 않고 환율조작국으로 지정되더라도 직접적인 제재효과는 미미하다. 우선 환율 조작지정과 관련하여 현재 중국은 3가지 구성요건 중 무역흑자 기준만 포함되어 있다. 따라서 종합무역법 적용이나 무역촉진법의 개정 없이는 환율조작국 지정이 현실적으로 어려우며, 설사 중국을 환율조작국으로 지정하더라도 직접적인 패널티는 작다.美기업 투자시 금융지원 금지항목은 천안문 사태 이후 금융지원이 실질적으로 봉쇄된 상태라 유명무실하다. 또한 미국 연방정부 조달시장 진입 규제도 해외기업들의 참여율이 5%에 불과하며 실효성이 없다. IMF를 통한 환율압박도 지난 7월 위안화를 적정수준으로 평가한 결과를 IMF 스스로 반복해야 되는 문제가 있다.

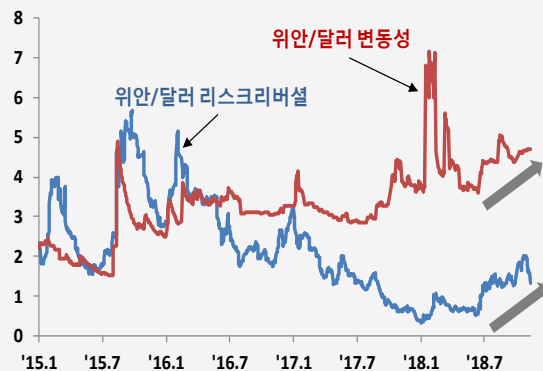
오히려 환율조작국 지정 효과는 다른 곳에서 발생한다. 對中 징벌적 관세부과가 좀더 수월하게 되며, 환율조작국에 대해 기존 WTO체제가 아닌 새로운 규칙 적용이 가능하다는 점이다. 中 환율조작국 지정 시에는 위안화 변동성 확대와 주변국 통화의 동조성 확대, 그리고 亞금융시장 불안 확대가 예상된다. 현재 위안/달러 환율은 10년래 가장 높은 7위안대에 근접해 있다. 중국이 환율조작국으로 지정될 경우에 중국 금융시장 불안은 인접국으로 빠르게 확산될 가능성이 높다. 다만 위안화 환율 방향성은 불확실성이 높다. 중국 위안화는 1985년 플라자 합의와 달리 강제로 가기 어려운 경제환경에 직면해 있다. 그리고 현재 위안화 실질실효환율(BIS)은 펀더멘탈 측면에서 고평가 되어 있어 추가 약세가 가능한 상황이다. 다음으로 1985년 플라자합의 당시의 일본 경제는 거시 펀더멘탈 측면에서 양호했으나 중국은 과잉설비 및 부채문제로 거시 펀더멘탈이 취약한 상태이다. 따라서 중국 외환당국이 위안화 환율을 인위적으로 강제로 유도할 경우에는 역내외 환율 간 괴리는 커질 수 밖에 없다. 역내외 환율 괴리가 지속될 경우, 투기적인 외환공격에 노출되어 위안화 가치는 오히려 빠른 하락세를 가져올 수 있다. 근본적인 달러강세 요인이 해소되지 않는다면 對中 환율조작국 지정이 위안화 강세 전환을 가져올 가능성은 낮다고 평가된다.

위안화 실질실효환율지수 추이



주: 실질실효환율은 교역상대국 교역비중과
물가지수 변동을 고려한 환율
자료: BIS

위안화 변동성 및 리스크 리버설



주: 위안화 변동성은 1년 GARCH 변동성
리스크리버설은 1년 25델타
자료: Bloomberg,

3. 지역별 경제 및 금융시장 전망

(1) 선진국

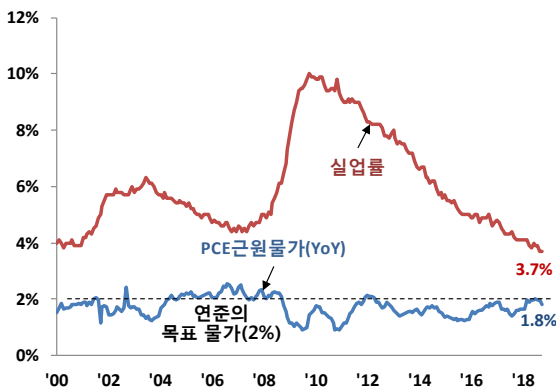
“2019년 미국의 재정·통화·통상 정책 불확실성이 올해보다 높아질 가능성”

미국 경제성장률 및 민간소비·투자 추이



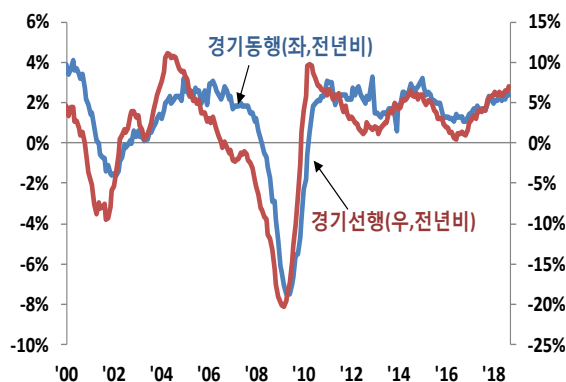
자료: Bloomberg

미국 실업률 및 PCE근원물가 추이



자료: Bloomberg

미국 경기선행·동행지수(Conference Board)



자료: Bloomberg

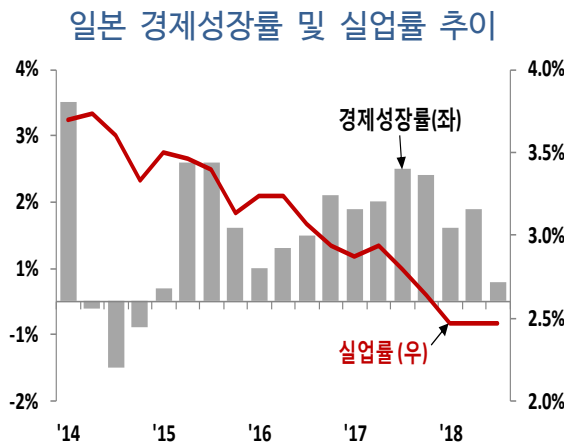
미국, 2018년 감세정책 등으로 2.9% 고성장 예상

미국 경제는 고용 개선과 경제심리 호조 속 소비·투자가 증가하는 등 견조한 성장을 지속하고 있다. 지난 3분기 경제성장률은 전년대비 3.0%로 2015년 2분기 이후 가장 높은 분기 성장률을 기록했다. 실업률도 1969년 이후 가장 낮은 3.7%(18.10)를 기록하였다. 2018년 미국의 견조한 성장세는 주로 트럼프 행정부의 재정부양책과 고용개선에 따른 민간소비와 설비투자 확대에 기인한다. 난항을 거듭하던 세제개혁안은 2017년말 의회를 통과하면서 성장의 견인차가 되었다. 금년부터 시행된 소득세 감면조치는 가처분 소득 확대와 소비 증가로 이어졌다. 법인세 인하 조치는 기업 설비투자로 이어져 비주거부문 투자를 6%대로 끌어올렸다. 이로 인해 미국 경제의 총수요 압력이 확대되면서 PCE근원물가 상승률은 '18.9월 현재 1.97%로 상승하여 사실상 연준 목표치(2%)에 근접해 있다.

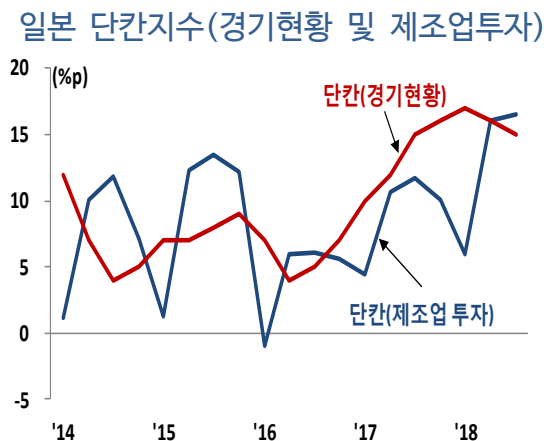
2019년 미국 성장률은 2.5%로 소폭 둔화될 전망

2019년 미국 경제는 민간 소비를 중심으로 견조한 성장세를 유지할 전망이다. 기업들의 설비투자 확대 기조도 당분간 지속될 전망이다. 따라서 2019년 미국 경제 성장률은 잠재성장률 수준을 상회하는 2%대 중반을 유지할 것으로 예상된다. 다만 경제성장률은 2018년 대비 다소 낮아질 전망이다. 그 이유는 재정·통화·통상정책의 불확실성이 높아질 가능성이 크기 때문이다. 먼저, 트럼프 정부의 세제혜택 효과는 2019년부터 점진적으로 축소될 전망이다. 금년 11월 중간선거에서 민주당이 하원의 다수당 지위를 차지함으로써 트럼프 행정부의 개인소득세 영구 감세조치와 1조 달러규모의 인프라투자 계획은 차질을 빚을 것으로 예상된다. 또한 정부의 재정지출 확대와 보호무역주의 강화로 물가상승 압력이 확대되면서 미국 연준의 금리인상 기조도 강화될 우려가 있다. 미국 금리 상승이 빨라질 경우에는 미국 자산시장 불안의 확대와 실물경기 회복 둔화가 예상된다. 특히, 美·中 간 통상갈등 장기화에 따른 양국 간 보복관세와 글로벌 패권경쟁의 심화는 경제주체들의 소비 및 투자심리 위축으로 이어져 글로벌 경기침체로 이어질 수 있다. 따라서 미국 경기는

“2019년 일본경제는 성장률은 올해 대비 둔화되나 비교적 양호한 경기흐름이 유지될 전망”



주: 경제성장률은 전년동기대비
자료: 일본 내각부



자료: 일본 중앙은행

내년 하반기에 부정적인 파급영향들이 경기 하방리스크로 작용하면서 상고하저의 흐름을 보일 것으로 전망된다.

일본, 자연재해 불구 2018년 1%대 무난한 성장세

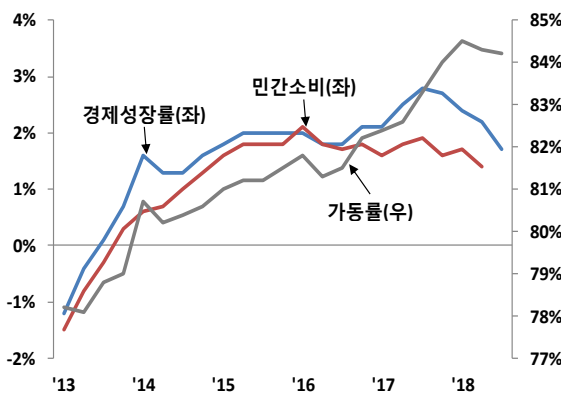
일본은 경기회복세를 4년째 지속하고 있다. 2018년 상반기 경제성장률은 전년대비 1.3%로 잠재성장률 수준을 상회하였다. 다만 3분기 성장률은 지진 등 자연재해로 인해 일시적인 하락세를 보였다. 일본 경제 회복의 배경에는 글로벌 경기개선에 따른 수출 확대와 통화정책 완화에 기인한 내수경기의 회복에 있다. 민간소비는 임금상승과 고용증가로 32개월 연속 전년대비 증가세를 기록했고, 설비투자도 美·中간 통상갈등 우려에도 불구하고 기업실적 개선과 노동력 부족에 따른 생력화(省力化) 투자의 증가로 확장 국면이 지속되고 있다. 한편, 경제정책 불확실성도 줄어들었다. 금년 9월 자민당 총재선거 승리로 아베정권은 2021년까지 경제정책의 일관성을 유지할 수 있게 되었다.

2019년 일본경제, 상고하저 흐름을 보이며 0.9% 성장 예상

일본 경제는 내년에도 내수주도의 양호한 성장세를 유지할 전망이다. 먼저, 2020년 도쿄 올림픽 개최와 자연재해 복구관련 투자수요가 늘어나면서 견조한 투자흐름이 지속될 것으로 예상된다. 또한 자연재해로 일시적으로 위축된 인바운드 수요(외국인 관광)도 일시적 충격에서 벗어나 회복되면서 국내소비를 견인할 것으로 보인다. 다만 대외 부문의 경기 하방 리스크는 내년에 좀더 높아질 전망이다. 우선 미국의 자동차 수입관세 부과가 우려된다. 미국이 일본산 자동차에 대해서 25% 관세를 부과할 경우에는 일본 GDP는 0.2%~0.3% 가량 하락할 전망이다. 대내적으로는 내년 10월 소비세 인상(8%→10%)에 따른 소비둔화 우려가 존재한다. 아베 정부는 이미 2차례나 소비세 인상을 연기한 바 있어 추가 연기 가능성은 제한적이라 판단된다. 그 이유는 재정건전성 악화에 대한 시장의 우려가 크고, 과거 소비세 인상 시기('14)보다 경기여건이 양호하며, 정부의 환급정책을 통해 소비 둔화 가능성을 완화시킬 수 있기 때문이다. 따라서 일본 경제는 자동차 관세부과, 소비세 인상 등의 영향으로 성장세가 다소 둔화될 전망이다.

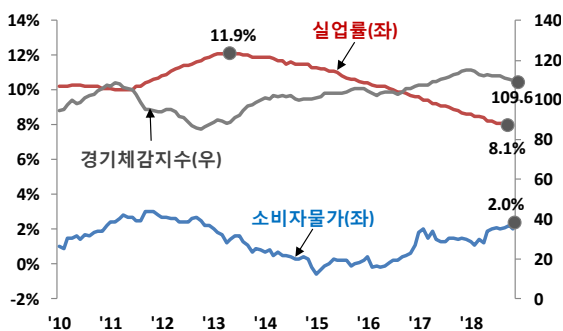
“2019년 유로존 통화긴축은 경제주체들의 경기둔화 우려를 고려해 완만한 속도로 전개”

유로존 성장률, 민간소비, 가동률 추이



주 : 경제성장률과 민간소비는 전년동기대비
자료 : Bloomberg, eurostat

유로존 실업률, 경기체감지수, 소비자물가



자료 : Bloomberg, ECB

유로존, 내수 확대로 2018년 2.1% 성장 예상

유로존은 당초 경제전망 대비 성장 모멘텀이 둔화되었다. 유로존의 2018년 3분기 성장률은 전년대비 1.7%로 3분기 연속 둔화 흐름을 보였다. 경기 둔화의 주원인은 수출 부진이다. 글로벌 보호무역주의 확대로 독일, 프랑스 등 주요 회원국의 역외수출이 감소했기 때문이다. 다만 올해 유로존 경제성장률은 내수확대로 잠재성장률 1.5%를 상회할 것으로 예상된다. 실업률은 고용개선으로 금융위기 이후 가장 낮은 8.1%(18.9), 기업 가동률은 '07년 이후 가장 높은 수준 84%(18.9)를 기록하고 있다.

2019년, 통화긴축으로 1.9%로 성장세 둔화 전망

내년도 유로존 경제는 고용확대와 명목임금 상승세가 지속되는 등 잠재성장률을 상회하는 경기회복세를 유지할 전망이다. 그러나 2019년 경제성장률은 2018년보다는 낮아질 전망이다. 주된 이유는 유로존 경기회복세를 이끌던 완화적 통화정책 기조가 약화되기 때문이다. ECB는 '18년 자산매입 중단과 '19년 하반기 금리인상을 예고하고 있다. 최근 물가상승률 수준은 ECB 목표물가 2%를 상회하고 있어, 유로존 통화긴축은 예정대로 추진될 가능성이 높다. 다만 경기회복 모멘텀 하락을 우려해 금리 정상화 과정은 미국 보다는 느리게 진행될 전망이다.

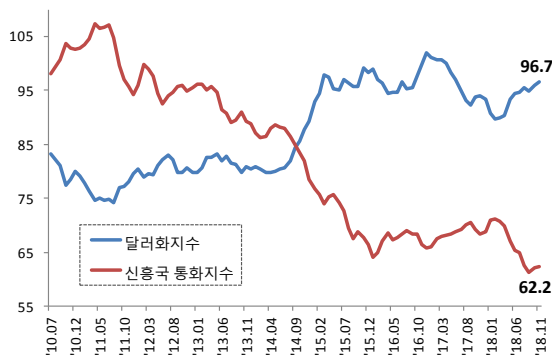
Brexit, 이탈리아 예산안 논쟁, 그리고 유럽산 자동차에 대한 관세부과 등 경기하방 리스크 산재

유로존이 직면한 주요 경기하방 리스크는 브렉시트 비준의 최종 난항 우려, 이탈리아 예산안 갈등, 미국의 유럽산 자동차에 대한 관세부과 등이다. 브렉시트 협상은 올해 초안에는 합의하였으나, 영국내 불만이 높아 비준을 둘러싼 불확실성이 여전히 잠재되어 있다. 반면 이탈리아 예산안 갈등은 다소 장기화될 우려가 있다. 예산안에 대한 이탈리아내 지지율이 높고, '19년 5월에 있을 유럽의회 선거를 앞두고 포퓰리즘이 확대될 가능성이 있기 때문이다. 특히, 이탈리아의 유로존내 지위를 고려할 때 향후 이탈리아 재정건전성에 대한 시장의 신뢰가 약화될 경우에는 유로존 금융불안 확대와 실물경기 둔화로 이어질 가능성이 높다. 미국의 유럽산 자동차에 대한 관세 부과도 역내 분업관계를 고려할 때 유로존 실물경기에 부정적인 영향을 끼칠 전망이다.

(2) 신흥국

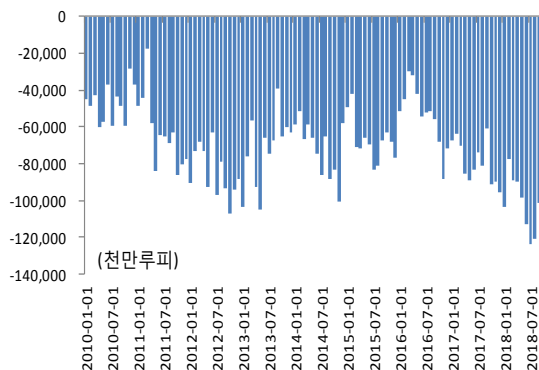
“對中 의존도가 높은 과다 채무 신흥국의 경우 중국경제 둔화로 인한 경상수지 악화와 함께 자본유출·환율급락이 채무부담 가중으로 이어져 경제위기로 비화될 가능성 상존”

신흥국 통화가치와 달러화 가치 추이



자료 : Bloomberg

인도 무역수지(적자) 추이



자료 : Bloomberg

'19년 신흥국 경제는 선진국 통화긴축 기조 및 美中 무역전쟁 여파에 대한 대응 여부가 성장의 관건

2018년 트럼프發 보호무역 강화, 美연준 금리인상 여파, 정치불안(터키·이란 등) 등 대외 불안요인들이 2019년 들어 더욱 심화되어 신흥국 실물경제 및 금융시장 변동에 부정적 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 특히 美中 무역전쟁의 여파로 對中 의존도가 높은 과다 채무 신흥국의 경우 중국경제 둔화로 인한 경상수지 악화와 함께 자본유출·환율급락이 채무부담 가중으로 이어져 경제위기로 비화될 소지도 있다. 다만 통화긴축을 통한 대내외 금리차 축소, 경제체질 개선, 對중국 의존도 축소, 재정건전성 확보 등 정책 효율성을 높여 대내외 불안요인에 대응해 나간다면 2019년 신흥국은 대체로 올해보다 소폭 낮은 수준에서 성장률 방어가 가능할 것으로 보인다.

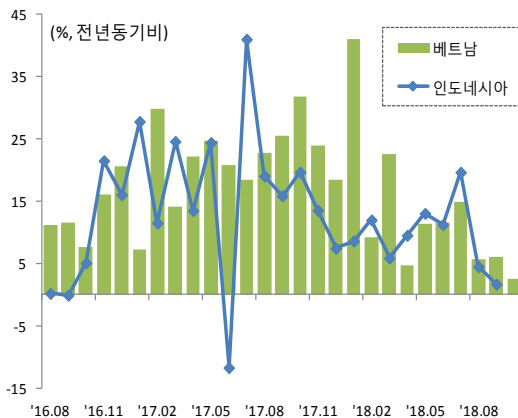
인도, 긴축통화·재정건전화 정책 추진과 모디정부 개혁 성과 가시화로 7%대 성장이 가능할 전망

인도 경제는 2017년 상반기 경기부진(통합부가가치세(GST) 시행 및 화폐개혁)에 따른 기저효과 및 소비·투자 확대 등으로 2018년 분기별로 7%대 이상의 성장률을 보이고 있다. 다만 유가상승에 따른 경상적자 확대, 美中 무역전쟁 및 美 금리인상에 따른 루피화 가치 하락 및 인플레이션 압력 상승 등 잠재적 불안요인도 점증하고 있다. 이에 대응하기 위해 인도 중앙은행(RBI)은 2018년 중 두 차례(6월, 8월)에 걸쳐 기준금리 인상을 단행했으며 재정적자 감축 등 재정건전성 강화를 추진 중에 있다.

2019년에도 선진국 통화긴축과 美中 무역전쟁 심화 등의 여파로 루피화 가치가 위협받을 가능성이 있기 때문에 금리인상 등 긴축적 통화정책을 유지할 것으로 예상된다. 이는 소비·투자 위축으로 이어질 수 있으므로 경기 하강 요인으로 작용할 우려가 있다. 여기에 2019년 실시 예정인 총선에 따른 정부지출 증가 및 은행권 부실자산 문제 등도 잠재적 불안요인이다. 하지만 국제유가의 점진적 안정을 바탕으로 경상수지가 다소 개선되고 모디 정부의 지속적인 개혁정책 추진의 성과(화폐개혁 및 GST 도입의 긍정적 효과 등)가 본격적으로 가시화되면서 인도 경제는 2019년에도 올해와 유사한 7%대 내외의 안정적 성장세 유지가 가능할 것으로 전망된다.

“2019년 인도네시아 경제는 5%대, 베트남 경제는 6% 내외 성장이 가능할 전망”

동남아 주요국 수출증가율 추이



자료 : Bloomberg

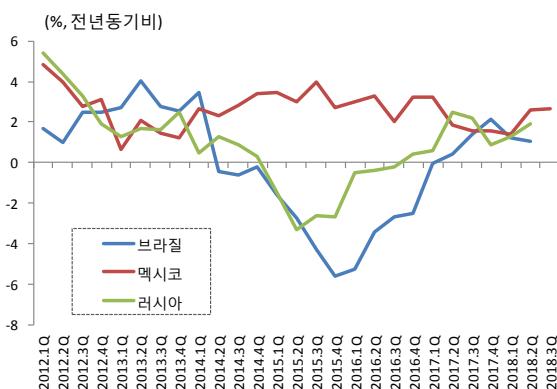
'19년 동남아 경제는 대내외 불안요인에 대해 선제 대응 시 올해와 유사한 성장률 유지 가능 예상

2018년 중 동남아시아 경제는 소비부양·공공투자 확대 정책을 적극적으로 실시한 인니, 베트남, 태국 등을 중심으로 성장세가 지속된 반면 정부지출이 감소하거나 경상 적자가 급증한 말레이시아, 필리핀 등의 성장세는 둔화되는 모습이다. 미 기준금리 인상과 美中 무역전쟁 등 대외 불안 요인으로 인해 주요 동남아 국가의 통화가치도 절하 기조가 지속되는 등 금융시장 불안도 이어지고 있다. 여기에 보호무역 기조 확산으로 동남아 국가들의 경수수지도 흑자 폭 감소 또는 적자전환으로 부진한 상황이다. 인도네시아는 달러 대비 루피아 환율이 15,238(10월9일)에 이르는 등 환율급등에 대응하여 긴축통화정책을 추진 중이며 재정확대 기조도 유지 중이다. 반면 베트남은 통화완화정책과 공공부채 감축에 주안점을 두고 있다.

2019년 인도네시아 경제는 ▶4월 실시되는 대선결과 ▶주요국 통화긴축 여파로 인한 외환시장 불안 ▶美中 무역전쟁 심화로 인한 對중국 수출감소 등의 불안요인에 대한 적절한 대응을 전제로 5%대 성장이 가능할 것으로 예상된다. 베트남 경제는 ▶높은 물가압력 ▶무역전쟁 여파 등의 불안요인에 대해 적절하게 대응할 경우 민간소비·대내외투자(FDI)확대 및 중국 대체 제조기지로서의 위상 강화 등으로 6% 내외 성장이 가능할 전망이다.

“2019년 브라질과 멕시코 경제는 올해 보다 소폭 낮은 2%대 중반 성장률을 기록할 것으로 예상”

중남미 주요국 및 러시아 성장률 추이



자료 : Bloomberg

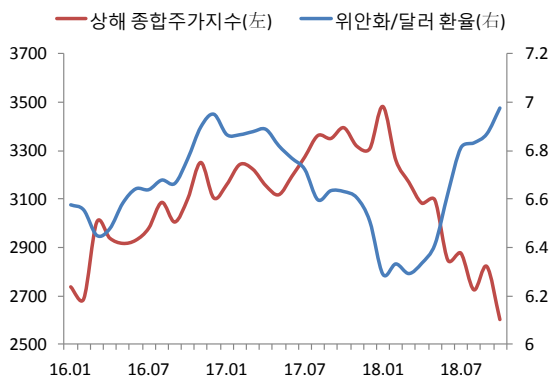
브라질 2% 내외 성장, 멕시코 올해 대비 성장 둔화

브라질 경제는 중국 경제둔화에 따른 원자재 수출 위축, 대선(2018년 10월) 이후 정치 갈등과 재정건전성 악화(연금개혁 문제 등) 가능성, 통화긴축 전환 등으로 2019년 2% 내외 성장에 그칠 전망이다. 멕시코 경제는 대외 불안요인에도 불구하고 미국-멕시코-캐나다 협정 타결로 불확실성이 제거된데다 물가·환율 안정세를 기반으로 완화적 통화정책 추진이 예상되어 2%대 중반의 성장률 달성이 가능할 전망이다. 러시아는 서방의 경제제재, 긴축통화정책, 세율인상 등의 여파로 성장률이 1%대 초반으로 올해 보다 다소 낮아질 전망이다. 중동지역의 경우 원유감산합의 종결로 인한 증산 및 유가의 배럴당 U\$60대 유지 등으로 올해 보다 성장률이 소폭 상승할 것으로 예상된다. 다만, 이란의 경우 미국의 對이란 제재로 인해 역성장이 예상되고 베네수엘라, 아르헨티나 등 중남미 국가의 금융불안 국면도 지속될 것으로 전망된다.

(3) 중국

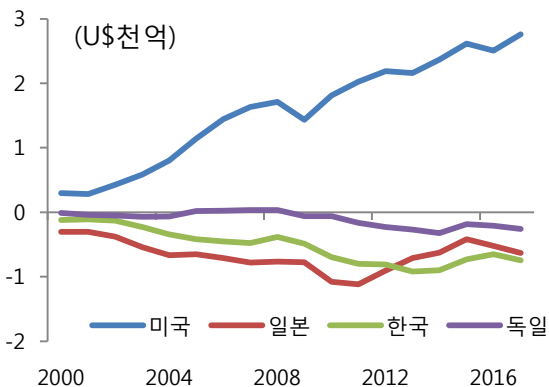
“ 2018 년 미중 무역전쟁의 여파로 경제성장 둔화 및 금융불안정성 증대 ”

중국 주가지수 및 환율 추이



자료: Bloomberg

중국의 주요국별 무역수지 추이



자료: ADB

2018년 중국 경제 성장률 하락 속 금융 불안 증대

시진핑 집권 2기의 첫해인 2018년의 중국경제는 전반적으로 부진한 양상을 나타내고 있다. 실물경제 상황이 악화되는 가운데 금융시장도 불안한 양상을 보이고 있다. 실질GDP 성장률은 1분기 6.8%, 2분기 6.7%, 3분기 6.5%로 연속적인 하락세를 기록하였다. 수출은 비교적 호조세를 유지하였으나 고정자산투자 증가율이 지속적으로 하락했는데, 투자 부진이 성장률 하락의 주된 요인으로 보인다. 미국의 통상압력에도 불구하고 2018년 1~9월 중 중국의 수출 증가율(금액 기준)은 12.2%로서 2017년 연간 증가율 7.9%를 상회하였다. 이에 반해 고정자산투자 증가율은 2017년 7.2%에서 2018년 1~3분기 중 5.4%로 하락하였는데, 특히 국유기업의 고정자산투자 증가율이 같은 기간 10.1%에서 1.2%로 큰 폭으로 둔화되었다.

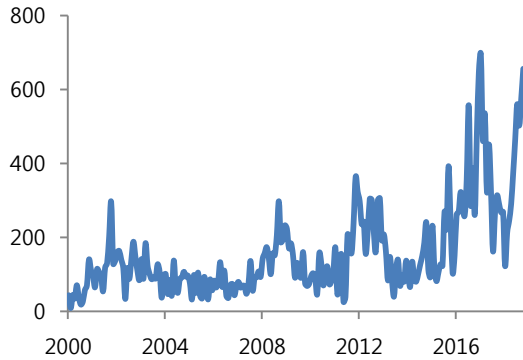
한편 중국의 주가는 대내외 여건의 악화를 반영하여 연초부터 하락세로 전환되었으며, 달러 대비 위안화 환율도 절상국면에서 급속한 절하국면으로 전환되었다. 10월말 현재 상해종합주가는 연초 대비 20% 이상 하락하였으며, 위안화 환율은 연초대비 7% 이상 상승하면서 심리적 저지선이라고 여겨지는 달러당 7위안에 거의 근접하였다. 중국정부는 경기부진 및 무역전쟁의 충격을 완화하기 위해 경기부양정책을 추진하고 나섰다. 2018년 들어 10월까지 4번의 기준을 인하를 통해 시중에 유동성을 공급하는 한편, 법인세 감면 및 지방정부 인프라 투자 등 재정 확대정책을 추진하고 있다. 이러한 정부의 경기부양조치에 힘입어 2018년에 중국은 적어도 정부 목표치(6.5%)를 상회하는 6.6~6.7%의 성장률을 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

2019년 무역전쟁 파급영향 본격화 불구 경기부양 제약으로 성장률 더욱 하락

그러나 2019년에는 중국의 경제성장률이 2018년에 비해 더욱 하락할 것이라는데 시장의 견해가 일치하고 있다. 최근 발표된 주요 기관의 전망을 살펴보면 중국경제성장률은 2019년에 6.2~6.4%까지 하락할 것으로 예상된다. 무엇보다 미·중 무역전쟁의 파급영향이 본격화되면서 수출타격이 불가피할 것으로 보인다. 미국은 중국의 최대수출국으로서 중국 총수출액의 약 20%를 차지한다. 또한

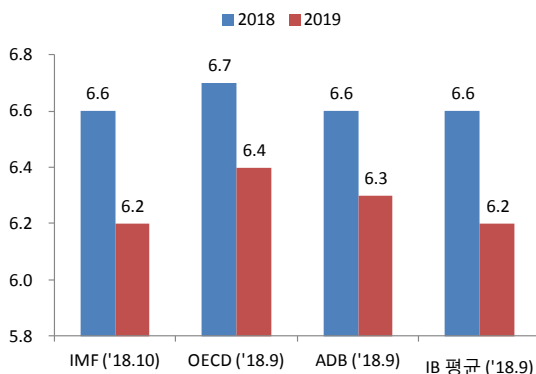
“2019 년은 건국 70 년을 맞는 중국정부에게 있어 매우 어려운 한 해가 될 것으로 예상 ”

중국 경제정책 불확실성 지수 추이



자료: www.policyuncertainty.com

주요기관 중국 경제성장률 전망 비교



자료: IMF, OECD, ADB, Bloomberg

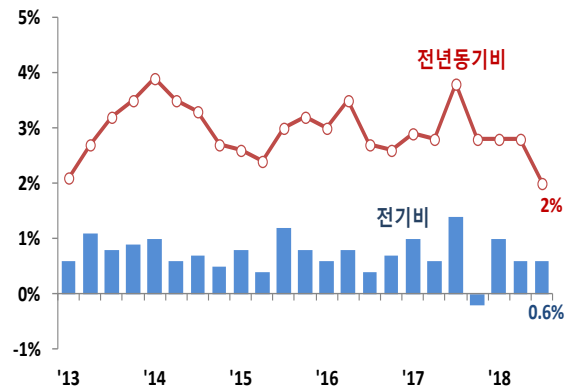
중국의 對美 무역수지 흑자는 중국 전체 무역수지 흑자의 65%('17년 기준)에 달한다. 따라서 對美 수출이 막힐 경우, 중국이 받는 타격은 매우 심각할 것으로 우려된다. IMF는 마중 무역갈등이 확산될 경우 미국의 성장률은 0.9%, 중국의 성장률은 0.6%까지 하락할 수 있다는 분석을 제시한 바 있다.

이러한 상황에서 중국정부의 선택 가능한 옵션은 두 가지가 될 것으로 보인다. 위안화 절하를 유도하면서 다른 지역으로의 수출을 확대하거나, 내수부양정책을 전면적으로 시행하는 것이다. 그러나 위안화 절하는 미국의 반발을 불러올 것이 자명하고, 아시아 국가의 동반 통화가치 절하를 초래할 가능성이 높다. 한편 내수부양정책의 실시도 제약이 많다. 중국은 2008년 금융위기 직후 실시한 대규모 경기부양의 후유증으로 오랫동안 과잉투자 및 과잉부채의 문제에 시달려 왔다. 게다가 여전히 설비과잉 문제와 부채문제가 잔존하고 있다. 중국의 총부채는 지난 10년간 무려 6배가 증가하였고, 특히 기업부채는 이미 위기 임계 수준을 상회하고 있다. 이러한 상황에서 과거와 같은 방식의 경기부양정책은 그 동안 어렵게 해결해 온 문제를 다시 원점으로 되돌릴 가능성이 있다. 결국 2019년은 건국 70년을 맞는 중국정부에게 있어 매우 어려운 한 해가 될 것으로 예상된다.

(4) 국내경제

“2018년 들어 한국 경제의 활력 둔화. 최근 전기비 및 전년동기비 성장률 모두 하락세”

국내 경제성장률 추이



자료 : 한국은행

“2019년 대내외 환경은 올해 보다 악화될 것으로 예상되며, 한국 경기는 경기수축 국면이 본격화될 전망”

국내 내수부문 성장률 및 경제심리 추이



주: 경제심리지수는 순환변동치 데이터

자료 : 한국은행

2018년 성장률, 6년래 가장 낮은 2.6% 성장 예상

한국 경제의 성장 모멘텀이 약화되고 있다. 2018년 3분기 경제성장률은 전기대비 0.6%로 1%대 성장에 못 미치고 있고 전년대비 성장률도 2.0%로 작년 하반기 이후 하락세를 지속하고 있다. 3분기 성장률 급락 배경은 '17년 3분기 성장률의 기저효과와 올해 추석 명절효과 등 일시적 요인에 의한 것일 수 있다. 그러나 올해 대외적으로 美·中 통상갈등과 신흥국 금융위기 우려로 경기심리가 악화되었고, 대내적으로도 주력 제조산업 정체 지속과 취업률 급감 등 고용환경 악화로 내수부진이 확대되었다는 점에서 한국 경제의 경기하방 압력은 매우 높아졌다고 볼 수 있다. 특히 2018년 3분기 내수부문의 전기대비 성장률은 -0.9%를 지속했다. 경제주체들의 심리도 2017년 4분기를 정점으로 빠른 하락세를 지속하고 있어, 경기반등을 어렵게 만들고 있다. 따라서 2018년 성장률은 대내외 불확실성 확대로 상고하저의 경기흐름을 보이며 6년래 가장 낮은 2.6% 성장에 그칠 전망이다.

2019년, 경기 둔화 지속으로 성장률 2.5%로 하락 전망

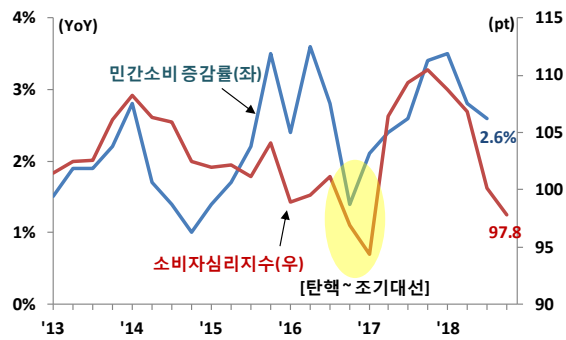
2019년 대외환경은 2018년 보다 더욱 악화될 전망이다. 美·中 통상갈등 등 글로벌 보호무역주의 강화로 글로벌 교역량 위축이 예상되고, 미국의 기준금리 인상으로 신흥국 금융불안과 실물수요 둔화가 예상되기 때문이다. 대내적인 경기환경도 우호적이지 않다. 경기동행지수와 선행지수의 순환변동치는 뚜렷한 경기둔화 양상을 지속하고 있어 한국 경제의 경기순환은 실질적으로 둔화 국면에 진입한 것으로 보이기 때문이다. 주력 제조업 정체로 투자확대가 어렵고, 가계부채 부담의 증가로 민간소비의 경기전인이 어려울 것으로 보인다. 다만 정부의 일자리, 복지분야에 대한 재정지출로 경기부진 폭은 다소 완화될 전망이다. 따라서 한국 경제는 2019년에도 상고하저의 경기흐름을 보이며 2.5% 성장할 것으로 예상된다.

민간소비, 2.8%(18)⇒ 2.6%(19)로 소폭 둔화

2018년 들어서 민간소비는 3분기 연속 둔화 흐름을 보였다. 민간소비 둔화의 원인은 취업자수 감소 등 고용부진

“민간소비는 가계부채 부담 확대와 실질임금 하락 우려에도 불구하고 소득지원정책 확대에 부진이 다소 완화”

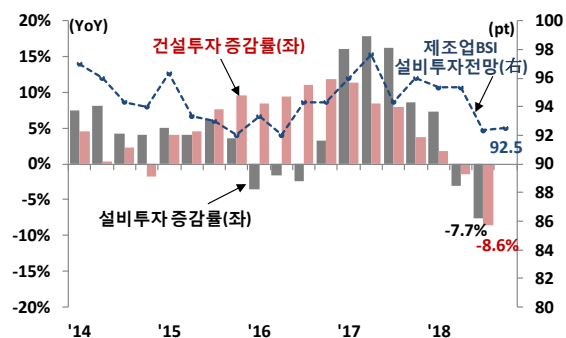
국내 민간소비 증감율 및 소비자심리 추이



주: 민간소비 증감율은 전년동기비
자료: 한국은행

“설비투자는 IT 관련 지연투자 집행으로 플러스 성장으로 반전되나 건설투자는 건설관련 선행지표 악화와 SOC 토목 투자예산 감소로 부진이 장기화”

국내 건설·설비투자 증감율 및 BSI



주: 건설 및 설비투자 증감율은 전년동기비
자료: 한국은행

지속에 따른 가계 소비심리 위축에 있다. 2019년에도 민간소비 둔화 흐름은 이어질 전망이다. 시중금리의 상승으로 가계부채 원리금 상환 부담 증가가 예상되고, 주식·부동산 등 자산시장 가격 변동성 확대에 자산가치 불안정성이 높아졌기 때문이다. 또한 국제유가 상승 및 일부 공공요금 인상 등으로 생활물가지수가 상승하면서 명목임금 상승의 체감도는 떨어질 가능성이 높다. 다만 정부의 아동수당 지급과 기초연금 인상 등 소득기반 정책 확대와 일자리 창출 정책은 민간소비 부진을 다소 완화시킬 전망이다.

설비투자, $\Delta 0.7\%$ (’18) $\Rightarrow$ 1.2% (’19)로 일부 반등

2018년 3분기 설비투자 증가율은 전년대비 -7.7% 로 크게 하락했다. 국내 설비투자 부진은 구조적·경기적 요인이 복합적으로 작용한 결과이다. 주력 제조산업 내 과잉 공급여력이 남아있고, 대내외 가격경쟁 심화와 내수부진 등으로 기업 투자심리가 위축되었기 때문이다. 2019년에도 기업들의 설비투자 환경은 녹록하지 않을 전망이다. 글로벌 보호무역주의 확산에 따른 세계교역의 위축 우려, 글로벌 금리인상에 따른 조달금리 상승 등이 예상되기 때문이다. 다만 산업생태계 상위기업들의 수익성 개선과 IT관련 일부 지연투자의 집행으로 2019년 설비투자는 올해 대비 소폭 증가할 전망이다.

건설투자, $\Delta 2.3\%$ (’18) $\Rightarrow$ $\Delta 2.8\%$ (’19) 침체 지속

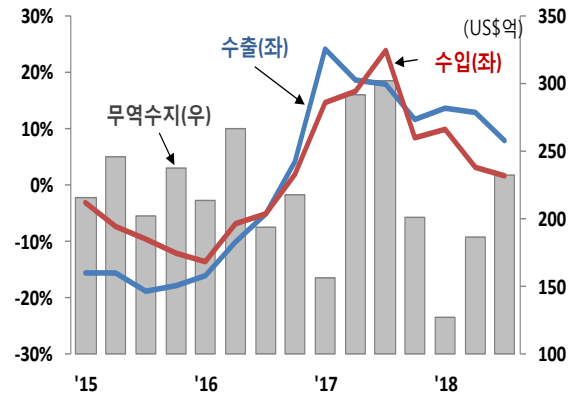
건설투자는 장기부진 조짐이 나타나고 있다. 2018년 건축 및 토목부문 투자 모두 부진한 흐름을 이어오는 가운데 건설관련 선행지표도 하락세를 지속하고 있기 때문이다. 2019년에도 건설투자 부진세는 지속될 전망이다. 건설수주 악화가 기성실적으로 반영되고, 정부 SOC토목 예산감소로 건설투자 위축이 불가피할 것으로 예상된다.

수출, 5.8% (’18) $\Rightarrow$ 2.8% (’19)로 둔화될 전망

2018년 1~9월 통관수출 누계액은 4,503억 달러로 전년대비 4.7% 증가하였다. 반도체 등 전기전자제품이 수출 물량 확대에 크게 기여했다. 반면 조선, 자동차, 자동차 부품 등 전통 제조업 수출은 부진하였다. 지역별로는 중국 등 아시아 지역으로의 수출이 크게 늘어나면서, 전체

“반도체 공급과잉 등 수출단가 하락
우려와 美中 통상갈등으로 인한 물량
감소 요인으로 2019년 경상흑자폭은
633억 달러로 줄어들 전망”

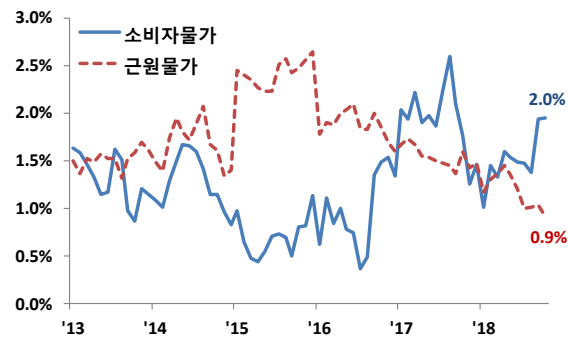
국내 수출입 증감율 및 무역수지 추이



주: 수출입 증감율은 전년동기비
자료: 한국은행

“2019년 소비자물가는 공공서비스 물
가의 정체로 1.8%로 소폭 상승하는데
그칠 전망”

국내 소비자 및 근원물가 추이



자료: 한국은행

수출에서 차지하는 비중은 2017년 약 47%에서 2018년 51.5%로 늘어났다. 한편, 수입(통관기준, 1~9월 누계)은 3,957억 달러로 11.4% 증가했다. 주로 유가 상승으로 원자재 수입액이 증가했기 때문이다. 반면 자본재 및 소비재 수입은 감소하였다.

2019년에도 수출금액 증가세는 유지될 전망이다. 다만 2018년에 비해 대외환경 악화의 영향을 받을 전망이다. 美中 간 통상갈등이 장기화될 경우에는 수출물량 감소가 예상된다. 한국은 對중국 수출의존도가 높기 때문에 중국의 수출환경 변화는 국내 수출경기 변동으로 직결된다. 또한 동아시아 역내 공급사슬망을 통해서 아시아 신흥국 경기둔화의 간접적인 영향을 받을 가능성도 높다. 뿐만 아니라 국내 수출경기를 이끌고 있는 반도체의 공급과잉 우려가 커지고 있다. 내년 하반기 반도체 가격 하락에 따른 수출단가의 하락 가능성도 배제하기 어렵기 때문이다.

2018년 경상수지는 상품수지 흑자 지속으로 79개월 연속 흑자 기조를 유지하고 있다. 2018년 1월~9월까지의 경상수지 흑자 누적규모는 약 US\$577억으로, 2018년 연간으로는 US\$600억~US\$700억 규모의 경상수지 흑자가 예상된다. 2019년에는 2018년 보다 경상수지 흑자폭이 줄어들 전망이다. 대외 불확실성 확대로 상품수지 흑자 감소가 예상되는 가운데 운송, 건설, 여행 등 서비스수지 적자 기조도 유지될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 본원소득수지도 국내기업들의 배당성향의 강화로 적자폭이 다소 확대될 것으로 전망된다.

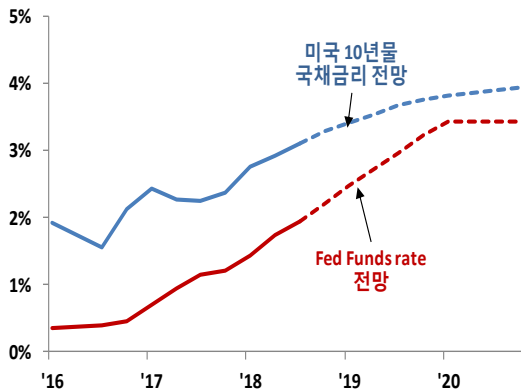
소비자물가, 1.6%(’18)⇒ 1.8%(’19)로 소폭 상승

2018년 10월 기준, 소비자물가 상승률은 전년대비 2.0%로 12개월 만에 2%대로 상승하였다. 물가상승의 원인은 에너지, 농수산물 등의 가격 상승 때문이다. 국제유가 상승으로 석유류 제품 가격이 상승하였으며, 농산물 가격의 기저효과도 크게 작용했다. 그러나 근원물가지수는 낮은 총수요 압력과 공공서비스 물가의 억제로 1% 내외의 낮은 수준에 머물며 추세적인 하향세를 보이고 있다. 내년 소비자물가 상승률은 명목 임금상승과 국제유가 상승으로 2018년 보다는 소폭 상승할 전망이다. 그러나 농산물 및 에너지를 제외한 근원물가는 정부의 건강보험 및 무상급식 확대, 한시적인 유류세 인하 조치 등으로 2018년과 비슷한 낮은 수준을 유지할 전망이다.

(5) 금융시장

“2019 년에도 미 연준의 통화긴축 기조는 유지되나, 긴축속도를 둘러싼 불확실성은 높아질 전망”

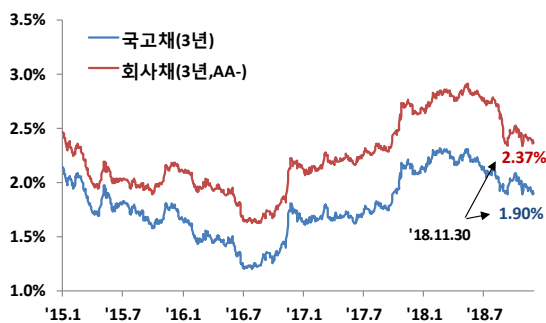
미국 정책 및 10년물 국채금리 추이



자료: 미국 CBO(Congressional Budget Office)

“한국 통화정책 방향이 가계부채 등 금융리스크의 소프트랜딩에 초점을 두면서 정책금리는 완만하게 인상 예상”

국내 3년물 국채 및 회사채금리 추이



자료: 한국은행

미국 연준, 2019년 3차례 기준금리 인상 예상

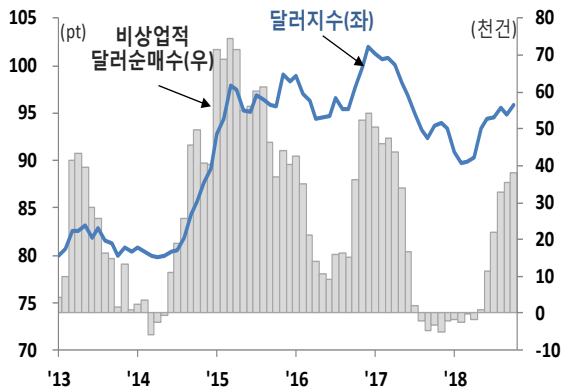
2018년은 미국 연준의 2015년 첫 금리인상 이래 가장 긴축적인 한 해였다. 연준은 올해 이미 3차례의 금리인상을 단행했고, 금년 12월에 1차례의 추가 인상을 예고하고 있다. 미국 연준의 통화긴축 강화 배경에는 고용개선 등 견조한 경기흐름 지속과 트럼프 재정정책에 따른 물가상승 압력이 있다. 미국 연준의 통화정책 기조는 내년에도 긴축적 기조를 유지할 전망이다. 지난 9월 연준의 금리전망에 나타난 2019년 3차례 금리인상이 현실화될 경우 기준금리는 장기균형 금리 수준인 3%에 도달하게 된다. 다만 연준의 금리인상 환경은 금년보다 더 어려워질 전망이다. 가장 큰 이유는 미국 금리인상 사이클이 종반부에 접어들었기 때문이다. 이에 따라 연준-시장 간 향후 금리인상 속도와 적정 금리 수준을 둘러싼 견해 차이가 확대되고 있다. 따라서 내년은 미국 경기둔화 가능성, 주식 등 자산시장 가격 불안, 장단기금리차 축소 우려 등 향후 통화긴축 속도를 둘러싼 이슈들이 불거지면서 미국의 통화정책 불확실성은 높아질 것으로 예상된다.

한국 3년물 국채 금리 2019년 2.4%에 이를 전망

2018년 10월 기준, 3년물 국채금리는 미국 장기국채 금리 상승세에도 불구하고 1.94%로 오히려 하락하였다. 3년물 국채금리 하락은 지난 10월 한국은행이 올해와 내년도 경제성장률 전망치를 하향조정하고, 기준금리를 동결한 데 기인한다. 그러나 향후 3년물 국채금리는 완만한 상승세를 되찾을 것으로 예상된다. 먼저, 최근 국제유가 상승으로 소비자물가 상승률이 높아지고 있고, 가계부채 부담 확대로 한국은행의 정책 방향이 금융불균형 완화에 초점을 둘 가능성이 높아졌기 때문이다. 따라서 기준금리는 올해 11월 금리인상 이후, 2019년에도 최소 1회 이상 금리인상을 단행할 것으로 예상된다. 다만 美·中 간 무역전쟁과 신흥국 금융불안 우려로 기대 인플레이션 압력이 낮은 수준을 유지할 것으로 보이며, 국채금리 상승 속도는 완만할 전망이다. 따라서 국고채 3년물 금리는 2019년 상반기에 2.3%, 하반기에 2.4%로 예상된다. 또한 회사채(AA-) 3년물 금리도 2019년 상·하반기에 3%대를 소폭 상회하는 수준을 유지할 전망이다.

“대외불안에 따른 안전자산 선호로 확대된 달러강세 기조는 내년 하반기 이후에는 유로화 강세 전환과 美 경기둔화 우려로 점차 완화될 것으로 전망”

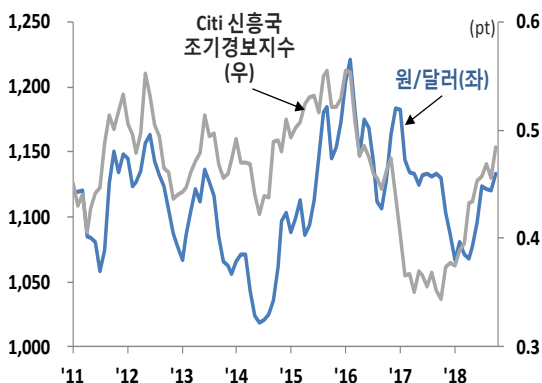
달러화지수 및 비상업적 달러순매수



자료 : Bloomberg

“2019년 원/달러 환율 흐름은 달러강세 둔화, 외국인 자본유입 확대에 상응하여 흐름을 보일 전망”

원/달러 및 신흥국 EWS 추이



주: Citigroup 이머징 EWS(Early warning signal risk index)는 0(저위험)~1(고위험) 범위로 위험 평가
자료 : 한국은행, Bloomberg

2019년 강달러 흐름은 다소 완화될 것으로 예상

2018년은 미국 달러 강세가 재개된 한 해였다. 미국 달러지수는 올해 초 89pt~91pt내외에서 등락하였으나 11월 들어 97pt으로 크게 상승했다. 달러강세 재개의 원인은 주요국 간 통화정책 차별화 등 미국의 금리인상 기조 강화에 있다. 또한 금년 6월 들어서 美·中 간 통상갈등이 심화되고, 신흥국 금융불안이 확산되면서 안전자산 선호 흐름도 강화되었다. 비상업적 달러순매수 계약은 금년 6월 이후 달러순매수 흐름이 강화되고 있어 달러 강세 흐름 지속을 뒷받침 하고 있다. 2019년 달러강세 기조는 다소 완화될 전망이다. 내년 상반기까지는 미국의 경기확장 국면 지속과 미국 연준의 금리인상 지속으로 강세 모멘텀을 유지할 것이다. 그러나 하반기에는 유로존 금리인상과 EMU체제불안 완화로 유로화 강세가 예상되고, 미국 기준금리 인상에 따른 경기둔화 압력 및 미국 경상적자 누적 등으로 달러강세 모멘텀은 점차 약화될 전망이다.

원/달러 환율, 1,101원('18) ⇒ 1,120원('19) 전망

올해 11월 원/달러 환율은 연초 대비 약 60원 상승하였다. 원화의 급격한 약세는 대외환경 변화 때문이다. 올해 對北리스크 완화 기대감으로 국내 외환시장은 신흥국 금융불안에 따른 위험회피 심리들이 억제되었으나, 북미 정상회담 종료와 미국의 중국산 수입품에 대해 보복관세 부과 이후 위험회피심리가 증폭되면서 원/달러 환율의 상승폭을 키웠기 때문이다. 따라서 2018년 원/달러 환율은 상저하고의 흐름을 유지할 가능성이 높다. 다만 금년 말에는 美 연준의 12월 금리인상 선반영, 美·中 정상회담 이후의 보호무역주의 긴장감 완화로 일시적인 원/달러 환율은 하방 압력을 받을 것으로 예상된다.

2019년 원/달러 환율은 상고하저의 흐름을 보이며 1,100원~1,140원 내외의 등락폭을 보일 것으로 전망된다. 年 평균 환율 수준은 2018년보다는 높을 전망이다. 원/달러 환율은 내년 하반기 이후 다소 완화강세 흐름을 보일 전망이다. 경상수지 흑자로 달러공급 우위가 지속되는 가운데 차익거래 유인 지속과 높은 대외 신인도를 바탕으로 중장기성 채권자금 유입이 예상되기 때문이다. 다만 2019년에는 신흥국 금융불안 재확대, 미국의 중국 환율 조작국 지정 등 무역전쟁 장기화 우려, 반도체 사이클의 급락 가능성 등으로 국내 외환시장은 높은 변동성을 나타낼 전망이다.

II. 2019 년 원자재시장 전망

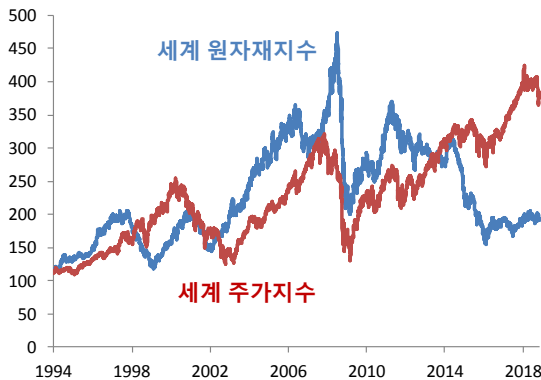
원자재수요 정체 불구 공급불안으로 가격 高변동성

- 최근 세계경기가 둔화 국면으로 진입함에 따라 원자재 수요는 상대적으로 더디게 회복되고 있으며 2019년 원자재 가격 상승 압력은 크지 않을 것으로 예상
- 2018년 생산감축 등의 영향으로 원자재 가격이 일부 반등했으나 본격적인 수요 개선이 지연됨에 따라 공급조절에 의한 가격 반등세가 2019년에도 지속되기는 어려움
- 다만 중동 리스크 확대, 중국의 환경규제 악화 가능성, 원자재 메이저 업체들의 과점화 심화 등 공급 요인 변화로 2019년 원자재 가격 변동성은 올해 대비 확대될 우려
- 유가, OPEC의 감산 재개 가능성 불구 미 셰일원유 생산 증가 등으로 본격적인 가격 상승은 어려우나 중동 지정학적 리스크로 2019년 배럴당 U\$60~70대 고변동성 예상
- 이차전지소재, 탄산 리튬은 중국 전기차 보조금 정책 변화로 가격 하락세로 전환되었으나 수산화 리튬은 상대적으로 고수준 지속 전망. 고발트는 공급 확대 등으로 2019년 올해 대비 하락할 것으로 예상
- 철광석, 중국의 철강생산 정체로 철광석 수요 증가 폭은 축소되는 반면 철광석 공급이 점차 증가함에 따라 2019년 철광석 분광 가격은 점차 하락할 전망
- 원료탄, 2018년 중국 석탄감산 등에 따른 원료탄 공급 타이트로 가격이 고수준을 지속했으나 2019년에는 호주 등의 공급 증가로 원료탄(강점탄) 가격은 올해 대비 소폭 하락할 것으로 예상
- 비철금속, 2019년 비철금속 가격은 수급 개선 가능성에도 불구하고 미 금리인상 지속, 중국 성장률 하락 영향으로 본격적인 회복은 어려울 전망

1. 원자재시장 흐름

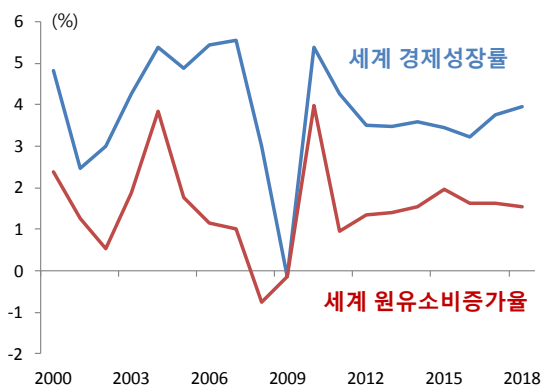
“ 원자재 다소비 산업 부진 장기화로
세계 원자재 수요도 정체 지속 ”

세계 주가지수와 원자재지수 추이



자료 : Bloomberg

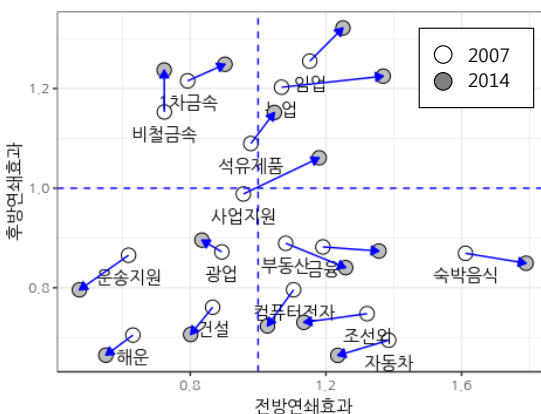
세계 경제성장률과 원유소비증가율 추이



주 : 세계성장률은 IMF의 구매력평가기준

자료: IMF, EIA

세계 산업별 전방연쇄효과 비교



자료: World Input-Output Database, 포스코경영연구원

글로벌 금융자산가격 대비 원자재가격 반등은 미미

2018년 원자재가격은 지난해 비해 올해 10월까지 전반적으로 상승하여, 원자재선물지수(CRB)는 2018년 10월까지 2017년 평균 대비 6.6% 상승했다. 그러나 동기간 세계 주가지수가 9.9% 상승한 것에 비해 원자재 가격 상승폭은 상대적으로 적었다. 비교 기간을 2014년 이전까지 확대시키면 원자재가격과 세계 주가지수간의 가격차는 더욱 크게 벌어진다. 2014년 원유를 비롯한 대부분의 원자재 가격은 크게 하락하였는데, 최근 원자재 일부 가격이 반등에도 불구하고 하락 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 실제 글로벌 금융위기 전후까지만 해도 원자재 가격은 다른 금융자산가격과 비슷한 흐름을 보였으나, 최근에는 상이한 경로를 보이고 있다.

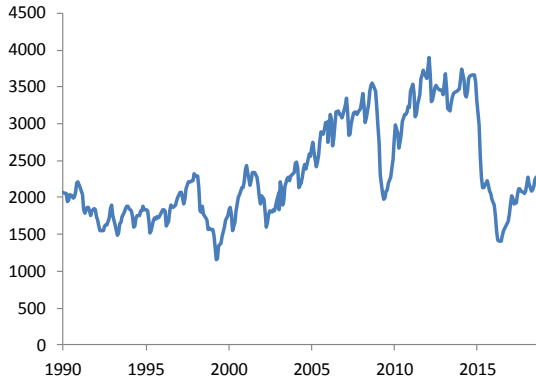
세계 경제성장 대비 원자재 수요 탄력성 하락

세계 경제는 2016년을 저점으로 2018년 상반기까지는 완만한 성장세가 유지되었다. IMF의 보고서에 의하면 세계성장률(구매력평가기준)은 2016년 3.3%에서 2018년에는 3.7%로 상승할 것으로 나타났다. 그런데 원유 수요는 미에너지정보분석국(EIA)에 의하면 증가율이 2016년 1.6%에서 2018년 1.5%로 오히려 하락할 것으로 예상된다. 장기적으로 원유수요는 경제성장 대비 다소 낮은 증가세를 보이는 것이 일반적인 현상이나, 두 지표 증가율의 방향성이 서로 반대로 움직이는 것은 원자재 수요가 매우 부진 하다는 것을 보여준다고 할 수 있다.

원자재 수요 부진은 제조업 등 원자재 다소비 산업 경기의 부진과 연결시켜 분석해 볼 수 있다. 최근 글로벌 경기개선에에도 불구하고 운송·제조업·건설 등의 경기 부진이 지속됨에 따라, 세계 경제성장 대비 원자재 수요 탄력성은 글로벌 금융위기 이전 대비 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 낮은 서비스업, 금융, 1차 산업 등의 전방연쇄효과가 높아졌음을 알 수 있다. 이는 세계경제가 동일하게 성장하더라도 원자재 수요 증가율은 과거 대비 낮아졌다는 것을 의미한다.

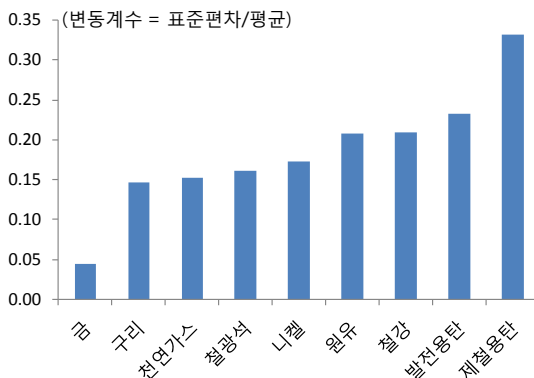
“2019 원자재 저수요 지속 불구 공급 이슈에 따라 가격은 고변동성 예상”

세계 원유 및 가스 시추기수



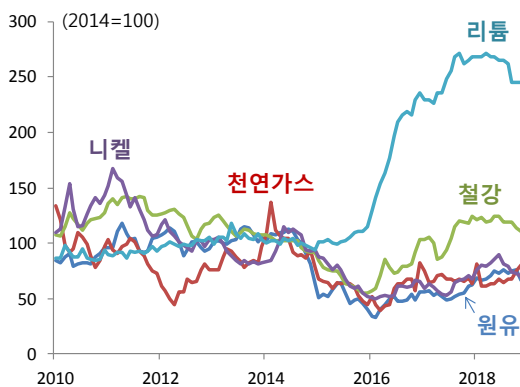
자료: www.bhge.com

원자재별 가격 변동성



주: 2016~2018.10 월평균 가격 기준 변동계수
자료: Bloomberg, 포스코경영연구원

원자재별 가격 추이



자료: Bloomberg

원자재 가격은 수요보다는 공급 요인의 의해 변동

2014년 이후 원자재가격이 장기간 저수준이 지속됨에 따라 원자재 생산시설에 대한 투자는 크게 둔화되었다. 세계 원유 및 가스의 시추기수는 2014년말 3,570기에 달했으나 2018년 10월에는 2,271기에 그쳐 36% 감소하였다. 원유 및 가스 생산 시설이 감소함에 따라 국제유가 등 에너지 가격은 2016년 상반기를 저점으로 점차 상승하는 모습을 보였는데, 세계 원유 및 가스의 수요가 둔화됨에도 불구하고 생산시설 감소 영향으로 가격이 다소 반등한 것이다. 한편 철광석, 제철용탄 등 철강원료 시장에서도 수요 보다는 공급 요인에 의해 가격이 결정되는 모습이다. 2014년 전후로 철강원료 가격 변동을 수요요인, 공급요인 등을 설명변수로 하여 회귀분석을 한 결과 최근에 수요 변동에 대한 민감도는 낮아지고 공급 변동에 대한 민감도는 매우 높아진 것으로 분석되었다.

원자재별 공급 이슈에 따라 가격의 변동성 확대

그런데 원자재 시장에서 수요요인 보다는 공급요인에 의해 가격이 결정될 때 가격의 변동성이 크게 확대되는 경향이 있다. 최근 3년간의 원자재별 가격 변동성을 비교한 결과 금, 구리 등의 가격변동성은 낮은 반면 제철용탄, 발전용탄, 철강 등의 가격변동성이 매우 컸다. 그런데 석탄, 철강 산업은 2016년 이후 중국 정부가 공급 조정을 강도 높게 시행하고 있다는 공통점이 있다. 2019년에도 원자재 가격이 공급요인에 의해 변동할 가능성이 높은 점을 감안할 때 향후 원자재 가격의 높은 가능성에 주목할 필요가 있는 시점이다.

2019년 원자재 수요 개선 미흡으로 원자재 가격의 본격적인 상승세 재개는 어려울 전망

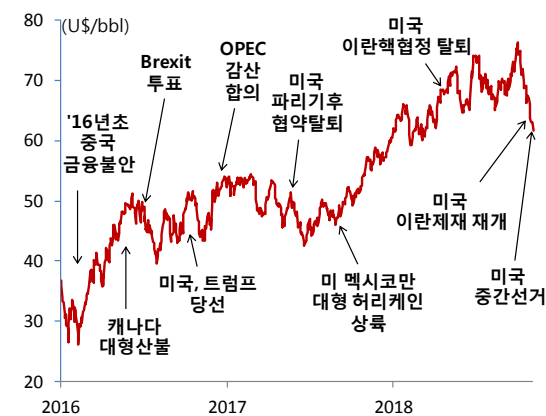
원자재 가격이 추세적으로 상승했던 시기는 원자재 수요가 크게 증가하는 가운데 공급이 점차 증가했다는 공통점이 있다. 그런데 앞에서 살펴보았던 것처럼 최근 원자재 수요는 정체되어 있고 공급 요인에 따라 가격이 변동하고 있는데, 이러한 여건 하에서는 원자재 가격이 추세적으로 상승하기 어려우나, 가격 변동성 확대 가능성에 유의할 필요가 있다. 또한 원자재 가격이 전반적인 흐름이 지속되겠지만 원자재별 수요-공급 여건에 따라 2019년 가격 추이는 차별화될 것으로 예상된다.

2. 에너지시장

(1) 국제유가

“ 2018 년 원유시장은 지정학적 리스크 및 금융불안 여파로 가격 변동성이 크게 확대 ”

국제유가(WTI) 추이 및 주요 이슈



자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

국제유가, 美 이란핵협정 탈퇴 이후 변동성 확대

올해 5월초 미국이 이란핵협정의 탈퇴 선언 이후 국제유가의 변동성이 크게 높아졌다. 2018년 1분기 국제유가(WTI)는 배럴당 U\$60대 초반에서 완만한 상승세를 보였으나, 4월 들어 미 트럼프 대통령이 이란핵협정에 대한 탈퇴 가능성이 부상하자 지정학적 리스크가 높아지며 유가 상승압력을 받았다. 실제 WTI유는 5월 들어 배럴당 U\$70를 돌파하였고, Brent유는 8월 U\$85까지 급등했다.

그러나 마·중 무역갈등이 표면화되고 미국의 금리인상이 본격화되자 글로벌 금융시장의 불안정해지기 시작했다. 신흥국 리스크 지수가 상승하고 미국 달러화지수는 강세로 전환되었다. 3분기말부터 국제유가는 지정학적 리스크 증대라는 유가 상승 요인과 달러화 강세라는 유가 하락 요인이 반복적으로 작용하는 가운데 배럴당 U\$50~70대에서 크게 등락하는 모습을 보였다.

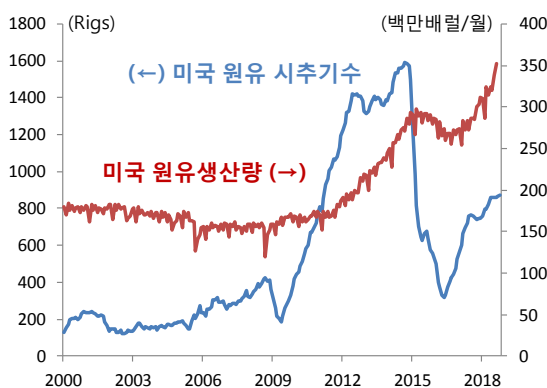
2018년 11월 6일 미국의 중간선거가 마무리됨에 따라 글로벌 금융시장의 변동성이 다소 진정되는 모습이다. 선거 직후 미국은 이란에 대한 경제제재를 재개하였으나, 중국, 한국 등 8개국에 대해서는 한시적으로 석유수입을 인정하는 등 제재 강도는 시장의 예상보다 약했다. 그에 따라 국제유가는 단가적으로 하락세로 전환되어 11월 중반에는 배럴당 U\$60선 이하로 내려섰다.

석유 공급은 미국 셰일 원유를 중심으로 증가 지속

지난해 5월 미국의 트럼프 대통령은 파리기후 협약 탈퇴를 선언하고 석유·가스 등 전통에너지 산업 부흥 정책을 본격화했다. 미국의 원유 시추기수는 2016년 중반 이후 증가세로 전환되었으며, 유가 반등 및 미국의 투자 촉진 정책에 힘입어 2018년에도 증가세를 지속하였다. 실제 지난해 5월 이후 올해 10월까지 미국 원유 시추기수는 25% 이상 증가한 것으로 나타났다.

원유 시추기수 증가에 따라 미국 원유 생산량도 크게 증가하고 있는데 올해 8월 원유생산량은 3억5천만배럴로 지난해 동기 대비 23% 급증하였다. 미국의 원유 생산량 증가는 글로벌 차원의 원유 증가로 연결되어, 지난해 일시적인 원유 수요 부족 상황은 해소되었으며, 올해 하반기 이후 공급 초과로 전환될 가능성이 높아지고 있다.

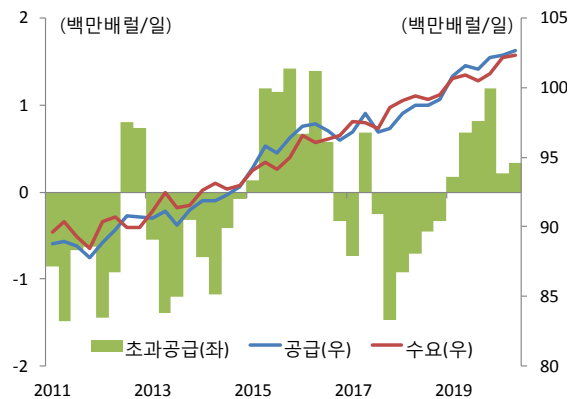
미 원유시추기수와 원유생산



자료: EIA, www.bhge.com

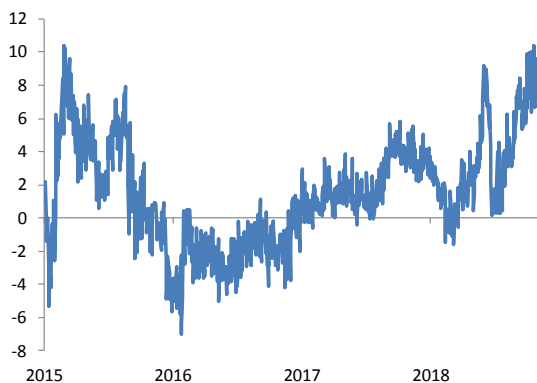
“ 2019 년 원유시장 공급초과 불구 지정학적 리스크로 가격 고변동성 지속 ”

세계 수요공급 전망



자료: EIA

Dubai유와 WTI유의 가격차이(U\$)



자료 : Bloomberg, 포스코경영연구원

2019년 원유시장은 수요 대비 공급 초과 가능성

2018년 11월 국제유가가 배럴당 U\$60선 밑으로 하락하자 OPEC 회원국은 감산 논의를 재개하였고, 사우디는 12월부터 선제적으로 하루 50만배럴 원유를 감산할 것으로 예고했다. 그러나 OPEC의 감산 논의에도 불구하고 국제유가가 반등세 전환되지 못하고 있는데, 그 이유는 러시아 등 비OPEC 산유국이 감산에 동참할 가능성이 낮은 가운데 미국의 지속적인 원유 생산 증가가 예상되기 때문이다. 2019년 유가가 배럴당 U\$50 이하로 하락하지 않는다면 미국의 셰일원유를 중심으로 원유 공급 증가세는 지속될 것으로 예상된다.

원유 수요의 경우 세계 경기가 둔화 국면을 보이는 가운데 글로벌 제조업 부진 지속으로 2019년 개선 가능성이 낮아 보인다. 실제 미 에너지정보분석국(EIA)은 2018년 하반기부터 원유 공급 대비 수요 부족이 발행하여 2019년 연평균 640천배럴/일의 공급초과가 나타날 것으로 전망하였다. 결국 2019년 원유 수급상으로는 국제유가는 본격적인 반등세로 전환되기는 어려워 보인다.

2019년 배럴당 U\$60~70대에서 고변동성 예상. 지정학적 리스크 확대에 따라 유종간 가격차 확대

2019년 세계경제는 성장률이 하락세로 전환될 것으로 예상되며, 석유수요도 올해 대비 증가세가 둔화될 것으로 전망된다. 특히 세계 투자 및 전통제조업 부진이 석유수요의 개선에 걸림돌로 작용할 것으로 보인다.

공급의 경우 2019년에는 공급이 올해 대비 증가할 것으로 예상된다. 2018년 들어 유가가 반등함에 따라 미국을 중심으로 원유 생산 관련 투자가 증가하였으며, OPEC의 생산 감축 재개 가능성에도 불구하고 산유국의 참여 정도는 강하지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 전세계 원유 수급상 2019년 국제유가는 약세 압력이 우세할 것으로 보인다.

그러나 단기적인 가격변동성은 수요보다는 공급 부문의 영향이 크게 받고 있는 점을 감안할 때 2019년 국제유가의 변동성 확대 가능성이 높다. 이란, 사우디, 시리아 등 중동지역의 지정학적 리스크가 불안요인이 될 것으로 예상된다. 그리고 지정학적 리스크 영향으로 WTI-두바이-브렌트 등 유종간 큰 폭의 가격차는 2019년에도 유지될 가능성이 높다.

(2) 천연가스

“ 천연가스는 미국 셰일가스, 호주 석탄층가스 등 비전통가스를 중심으로 생산이 확대될 전망 ”

미국, 호주, 러시아 등을 중심으로 공급 증가 지속

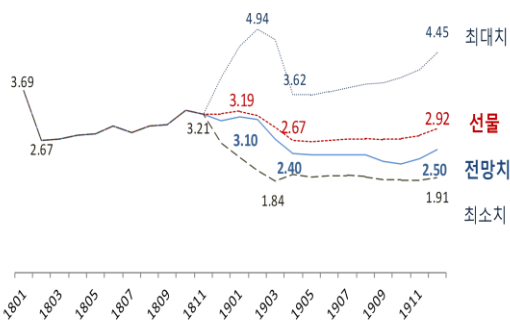
전통적인 천연가스 생산국인 러시아(10.9백만톤), 카타르(4.4백만톤)와 더불어 미국(21.8백만톤), 호주(6.5백만톤) 등의 비전통가스 생산이 증가하면서 2018년 대비 2019년 천연가스 생산 증가율이 0.6%에 이를 것으로 전망된다. 수요 측면에서 보면 전년 대비 세계 소비 증가율은 0.1% 증가에 그칠 것으로 보인다. 전통적인 소비 강국인 한국(0%), 일본(△2.1%), 유럽(△1.1%) 등의 천연가스 및 LNG의 소비가 정체 또는 감소하는 반면, Non-OECD 국가들인 중국(6.2%), 인도(5.3%), 브라질(8.3%) 등의 소비 증가율이 전년 대비 0.9% 성장하면서 천연가스 및 LNG 소비를 주도할 것으로 예상된다.

미국의 셰일가스, 호주의 CBM(Coal-Bed Methane; 석탄층가스) 등 비전통가스 생산의 증가로 인해 전통 강호인 러시아, 중동 등이 Market share 유지를 위해 천연가스 생산 증가로 대응하면서 2019년에도 공급과잉은 지속될 것으로 예상된다. 전체 천연가스 생산량 중 비전통가스의 비중은 점차 증가하여 2019년에는 24.1%까지 확대될 것으로 예상된다(2018년 23.0%). 전체 비전통가스 생산량 중 미국이 차지하는 비중은 전년 대비 약 0.7%p 감소한 74.4%를 차지한다. 여전히 미국의 비중이 절대적이나, 호주 CBM과 중국의 셰일가스 생산이 꾸준히 증가하면서 비전통가스 중 이들이 차지하는 비중은 점차 확대되고 있다. 2019년 중국의 총 천연가스 생산량 120백만톤 중 28백만톤(23%)을 셰일가스 등 비전통가스가 차지할 것으로 전망되는데 이는 전년 대비 약 6.5백만톤 증가한 것이다. 이를 통해 중국은 국내 천연가스 및 LNG 소비 자립도를 높이려 하지만 천연가스 소비 증가율을(6.2%) 고려할 때 아직까지는 역부족으로 LNG 수입은 지속적으로 늘어날 것이다.

미국, 호주, 러시아 등에서 천연가스 생산을 늘리고 있으나, 수출 인프라 부족으로 인해 LNG 수출에는 한계가 있었다. 그러나, 2019년에는 4개국 10개 Project에서 13개 신규 설비(Train)의 총 46.3백만톤 용량의 신규 액화터미널이 준공되어 가동(On-line) 되면서 28백만톤의 신규 LNG 수출이 이루어질 것으로 보인다. 이 같은 LNG 추가 공급으로 인해 LNG 시장의 공급과잉 현상은 심해지고 이에 따라 LNG 시장의 유연성도 더욱 강화될 것으로 예상된다.

“천연가스 공급 및 관련 인프라 확충으로 인해 LNG 공급과잉 현상이 유지되면서 2019년 천연가스 및 LNG 가격은 올해 대비 하락 예상”

미국 천연가스 가격 Range



단위: U\$/MMBtu
자료: EIA, 포스코경영연구원

2019년 미국 셰일가스 중심의 가격 하락으로 미국과 동아시아의 가격차는 확대될 전망

2019년 천연가스 및 LNG 가격은 2018년 대비 하향 안정화 될 것으로 전망된다. 수급 부분에서 언급했듯이 신흥국의 수요 증가세에도 불구하고 미국, 호주, 러시아, 중동 등의 풍부한 공급 및 관련 인프라 확충으로 인해 LNG 공급과잉 시장에서 유지되면서 2019년 천연가스 및 LNG 가격은 전년 대비 하향할 것으로 예상된다. 아시아 Spot 가격은 전년 대비 14%, 유럽 가격은 13%, 미국 가격은 14% 하락할 것으로 전망된다. 2019년에는 미국 및 호주의 LNG 수출 증가로 인해 아시아 지역의 수요를 충족하면서 LNG 가격 하락을 유도할 것으로 보인다. 유럽은 역내 소비뿐 아니라 아시아와 북미의 Swing Player로서 가격 조절자 역할을 지속할 것으로 예상된다. 즉, 유럽은 미국의 Gas-On-Gas 기반의 LNG와 러시아 및 중동의 Oil-Indexed 기반 PNG의 Portfolio를 구성하여 아시아로 LNG 공급에 일조하여 국제 천연가스 및 LNG 가격의 상방 경직성 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 다만, OPEC과 러시아의 원유 생산량 조절, 미국의 對이란 제재 등으로 인한 유가 상승이 Oil-Indexed 가격인 JCC(Japan Crude Cocktail) Parity 가격 상승을 유도할 것으로 전망된다.

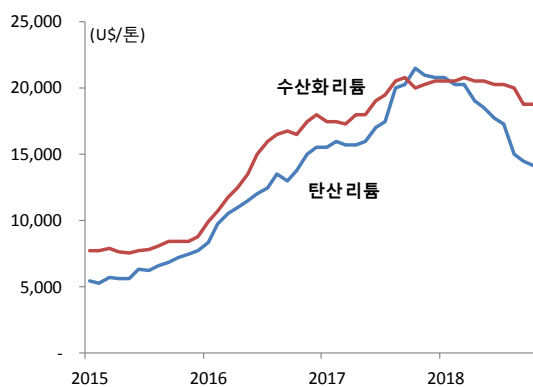
미국 에너지청(EIA) 등에 따르면 미국 천연가스의 역내 공급과잉으로 가격 약세를 전망하고 있다. 2019년 상반기 가격은 MMBtu 당 U\$2.69이나, 하반기에는 평균 U\$2.34까지 하락하여 연평균 U\$2.51을 기록하며 전년 대비 약 14% 하락할 것으로 전망된다. 이는 셰일가스 채굴 기술의 발전, 국내 LNG 소비 감소(2019년 미국내 천연가스 소비 전년 대비 7백만톤 감소) 등에 기인한 것으로 보인다. 또한, 미국 천연가스 가격은(Henry Hub 기준) LNG 수출량, 미국내 천연가스 수요, 청정발전계획 폐지에 따른 LNG발전 대체 등의 불확실성으로 인해 MMBtu 최대 U\$4.4, 최소 U\$1.91(95% 신뢰구간)로 약 2.3배의 가격 전망치의 차이를 보이는데 이러한 Range의 가격 변동성에 따라 아시아 Spot 및 유럽 LNG 가격에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

3. 이차전지용 소재 시장

(1) 리튬

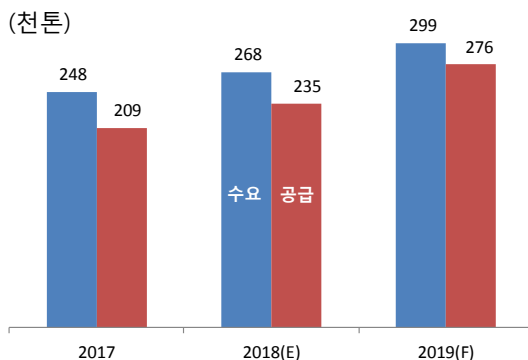
“탄산 리튬은 중국 신에너지 정책으로 2018년 하반기 가격이 큰 폭으로 하락했으나, 상대적으로 중국 내 수요가 크지 않은 수산화 리튬은 여전히 높은 가격대 유지”

리튬 월간 계약가격 추이(CIF Asia)



자료 : Bloomberg

리튬 수급 전망



자료 : 포스코경영연구원

중국 전기차 보조금 정책 변화로 2018년 하반기부터 리튬 가격 하락세 전환

2015년 상반기까지 톤당 U\$5천~6천 수준이던 탄산 리튬(Lithium Carbonate) 가격은 전기차용 배터리 수요 확대에 대한 기대감으로 2017년 10월 톤당 U\$21,500까지 급등하였다. 하지만 최근 3년간 가파른 상승세를 이어가던 탄산 리튬 가격은 중소형 전기차 보조금을 축소할 중국 정부의 신에너지정책(2018년 6월 시행) 여파로 2018년 4월 톤당 U\$20천 가격대가 무너진 후 2018년 10월 기준 톤당 U\$14,125까지 하락하였다.

하지만 주로 고용량 배터리에 사용되는 수산화 리튬(Lithium Hydroxide)은 아직 중국 내 수요가 상대적으로 많지 않은 관계로 중국 정책에 영향을 덜 받으며 2018년 10월 기준 톤당 U\$18,750의 높은 가격을 유지하고 있다. 이는 수산화 리튬 가격이 피크였던 2018년 5월 톤당 U\$23,000 대비 18% 하락한 수준이다.

재고 조정 거치며 수요 회복 예상되나 공급 확대에 따라 2019년 리튬 가격은 하향 안정세 전망

탄산 리튬은 2018년 4분기부터 중국 내 재고가 소진되며 가격이 서서히 반등하며 2019년 연평균 가격은 톤당 U\$15,000대로 전망된다. 수산화 리튬은 주행 거리 500km 이상의 고용량 배터리를 채용한 3세대 전기차가 더욱 확산되며 그 수요가 계속 늘어 2019년 연평균 톤당 U\$17,000대의 가격을 보일 전망이다.

전기차 성장세 대비 리튬 가격 상승세가 계속 유지되지 않는 이유는 2017년 전후 시작된 리튬 공급업체, 특히 호주 광석 업체들의 신증설 설비 물량이 2019년부터 서서히 출하되며 공급 부족량이 계속 줄어들기 때문이다. 또한 전세계 최대 전기차 시장인 중국의 보조금 관련 정책 변화로 중국 전기차 판매 증가세 회복이 더디게 진행되고 있다는 점도 리튬 가격에 영향을 줄 것으로 전망된다.

중국 전기차 보조금 정책과 이차전지 원료 가격 변화

2025년 전세계 리튬이온배터리(LiB) 시장의 80% 이상은 전기차가 차지할 전망이다. 2018년 기준 중국은 전세계 전기차 시장의 약 62%를 차지하고 있다. 이 두 가지 사실만 봐도 중국 전기차 시장이 이차전지 원료 수급과 가격에 미치는 영향력을 충분히 짐작할 수 있다.

최근 2~3년 사이 시장의 주목을 받은 이차전지 원료는 단연코 리튬과 코발트이다. 두 원료 모두 최근 2~3년 사이 가격이 3~4배 폭등하였다. 가격 상승의 일차적 원인은 전기차 시장 확대에 따른 실질적 수요 증가를 공급이 받쳐주지 못함에 따른 것이다. 하지만 마냥 오르기만 하던 리튬, 코발트 가격은 2018년 하반기 급락하였다.

가격 하락의 원인은 크게 두 가지다. 하나는 리튬, 코발트 가격 급등에 따라 공급 업체들의 생산 확대 움직임이다. 가격이 급등하자 기존 업체들은 물론 신규 업체들까지 시장에 뛰어들었다. 리튬은 호주 서부 지역을 중심으로 신규 투자가 늘었고, 코발트는 최대 공급국가인 콩고 민주공화국의 기존 설비 개보수를 통한 공급량 확대에 나선 것이다. 하지만 이런 신증설 움직임은 아직 현실화된 상황은 아니라는 점에서 최근 가격 급락의 직접적 원인으로 보기는 어렵다.

좀 더 실질적 설득력을 담고 있는 원인은 현재 전세계 전기차 시장의 최대 시장인 중국의 전기차 보조금 관련 정책 변화라 할 수 있다. 2018년 6월부터 시행된 새로운 전기차 보조금 정책의 핵심은 중대형 전기차에 대한 보조금은 늘리고 소형 전기차에 대한 보조금은 축소하는 것이다. 문제는 현재 중소형 전기차 위주로 구성된 중국 시장의 특성상 보조금 혜택을 받기 위해 전기차 업체들이 보조금 축소 시행 이전에 전기차 생산을 극대화하여 밀어내기 전략을 폈고 그 여파로 2018년 6월부터 일시적으로 수요 절벽이 발생하며 리튬과 코발트 수요가 줄고 가격이 급락한 것이다. 주로 중소형 전기차용 배터리에 사용되는 탄산 리튬은 가격 하락 폭이 컸지만 고용량 배터리에 주로 사용되는 관계로 중국 내 수요가 많지 않은 수산화 리튬 가격은 상대적으로 가격 하락이 적었다는 점도 이를 뒷받침 한다.

앞으로도 중국 정부의 전기차 보조금 정책은 대형 배터리 채용 차량 위주로 변화할 것이고, 2018년 하반기에 나타난 수요 절벽 현상은 또 등장할 수도 있다. 하지만 이는 중국 전기차 시장이 양적 성장에서 질적 성장으로 전환되는 과정에서 나타나는 과도기적 현상일 뿐이다. 중국 환경 정책, 글로벌 자동차 시장 트렌드를 볼 때 오히려 중국 내 중대형 전기차 생산이 늘며 배터리에서 원료까지 전기차 관련 밸류 체인 규모는 더욱 커질 것이다.

중국 정부의 전기차 보조금 정책 변화

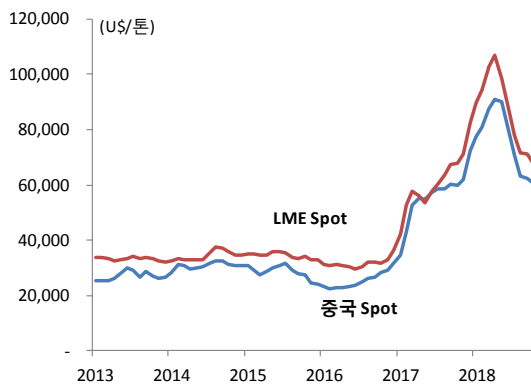
완충 후 주행 거리	기존	2018년 6월 이후
100~150km 미만	20,000위안	-
150~200km 미만	36,000위안	15,000위안
200~250km 미만	-	24,000위안
250~300km 미만	44,000위안	34,000위안
300~400km 미만	-	45,000위안
400km 이상	-	50,000위안

자료 : 포스코경영연구원

(2) 코발트

“Light-Cobalt 제품 확대 추세와 공급 증가 전망으로 2019 년은 수급 상황 개선되며 가격도 하향 안정화될 전망 ”

코발트 월간 가격 추이



자료 : Bloomberg

전기차용 배터리 시장 성장 전망으로 불과 2년 사이 코발트 가격 3배 이상 상승

코발트는 구리, 니켈 채굴 과정에서 부산물로 나오는 광물이기 때문에 구리, 니켈 가격이 장기간 하락세를 보이던 2016년 초반까지 코발트 가격은 U\$30,000 수준에 머물렀다. 하지만 전기차 시장이 빠르게 성장하며 전기차 배터리의 양극재 부분에 핵심 원료로 코발트가 급부상하며 그 코발트 수요가 늘자 2016년 하반기부터 불과 2년 사이 코발트 가격은 3배 이상 급등하며 톤당 U\$100,000을 돌파했다.

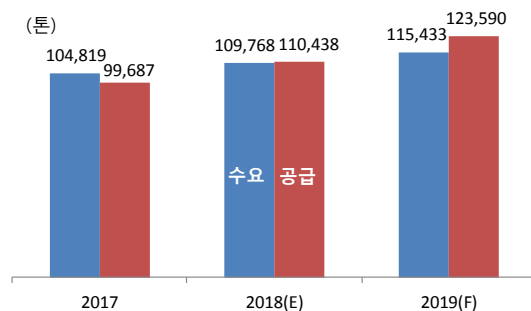
콩고 민주공화국에서의 공급 확대와 고용량 양극재 기술 개발로 코발트 사용량 증가세 다소 둔화되며 가격 급등세 진정 전망

광석 기준 전세계 최대 코발트 보유국이자 최대 공급지는 콩고 민주공화국이다. 그런데 2018년 말부터 2019년 사이 이 곳의 3개 대형 코발트 광산 증설 및 재가동이 이루어지며 2019년 콩고 민주공화국의 코발트 공급량은 2018년 대비 25% 가량 늘어날 전망이다.

반면 수요 측면에서는 전기차용 배터리에 들어가는 양극재(Cathode) 타입이 고용량 배터리에 적합한 High-Nickel계 제품으로 전환되며 코발트 비중은 상대적으로 점차 줄어들 것으로 보인다. 즉, 배터리 업체들이 원가 경쟁력 확보를 위해 배터리 양극재에 들어가는 4대 메탈(니켈, 망간, 코발트, 리튬, NCM 622 기준) 중 원가 비중이 가장 높은 코발트 사용을 줄인 Light-Cobalt Cathode 제품 개발에 박차를 가하며 코발트 비중을 축소하려는 움직임을 보이고 있다.

전체적으로 전기차 시장 성장에 따른 코발트 수요 증가는 이어지겠지만 공급 확대와 Light-Cobalt 제품 확대 추세로 최근 2년간 타이트했던 코발트 수급 상황은 2019년 다소 완화될 전망이다. 이에 따라 2019년 코발트 가격은 2018년 4분기 가격 대비 5~10% 가량 하락한 톤당 U\$56,000~57,000에서 형성될 전망이다.

코발트 수급 전망



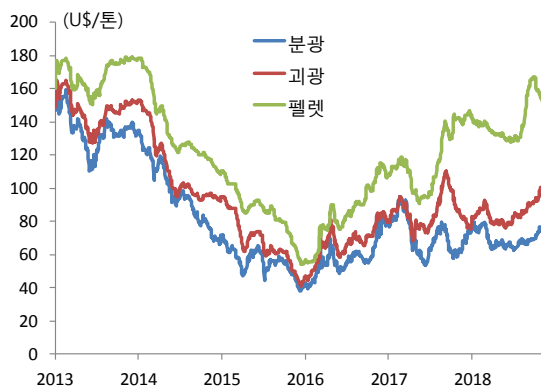
자료 : 포스코경영연구원

4. 철강원료 시장

(1) 철광석

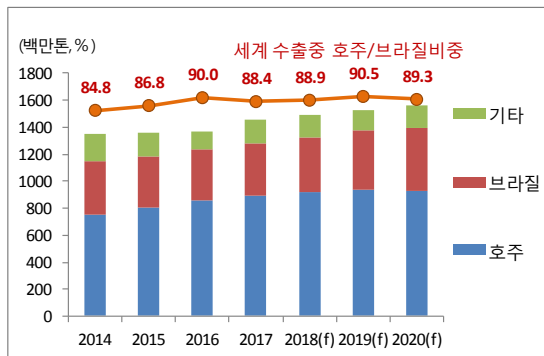
“고급 철광석 수요 증가로 분광과 괴광·펠렛 가격 차이 고수준 확대”

철광석 광종별 가격(Spot) 추이



자료: Bloomberg

세계 및 주요국 철광석 수출



자료: 포스코경영연구원

2018년 철광석 경기는 연초 강세후 안정세를 보이다가 4분기들어 중국의 구매 확대 등으로 재강세

분광 Spot 가격은 2018년 1분기 톤당 U\$70 이상의 고수준을 유지했으나 4월 이후 약세로 전환되어 6월 U\$66까지 하락하였다. 중국 선철 생산 정체에 따른 철광석 수요의 약세 반면 공급은 증가하고 수입 철광석의 재고도 고수준을 지속함에 따라 점차 공급과잉 압력이 증대되었기 때문이다. 3분기에는 철광석 수요의 약세 가운데 메이저사의 공급능력 확대로 분광가격이 U\$60 중반에서 등락하다가 4분기 들어 U\$70을 상회하고 있는데 2018년 연간 평균가격은 U\$70 수준으로 추정된다. 중국 정부의 지속적인 환경규제 강화 정책 추진과 철강가격의 상대적 강세에 따른 철강사들의 고생산성을 지향하는 조업 패턴으로 괴광, 펠렛 등 고급 철광석 수요가 증가되어 분광과 괴광·펠렛 가격 차이는 확대되는 양상이 지속되고 있다

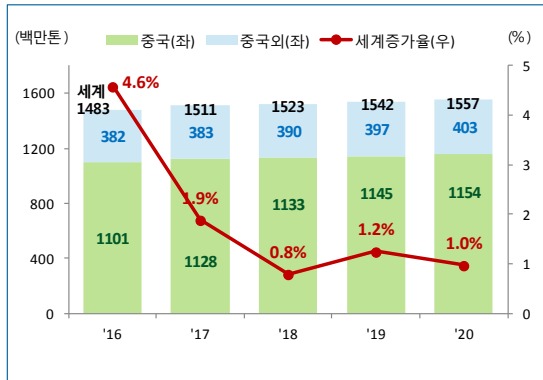
세계 철광석 수요 증가하는 가운데 메이저 국가와 공급사 중심으로 생산능력 확대 가속화

인도 등 신흥국의 철강생산 대폭 확대 및 중국의 구조조정에도 불구하고 2018년 세계 철광석 수요는 전년비 4% 내외 증가하였다. 90% 이상을 고로-일관제철법에 의존하고 있는 중국은 2018년 1~9월 중에 조강생산이 전년 동기비 6.1% 증가하였고, 스크랩 발생량 확대에 따른 소비 증가로 선철생산은 동기간 중 전년동기비 1.4% 증가에 그쳤다. 2018년 1~9월 중에 인도의 조강생산과 선철생산은 전년동기비 6.1%, 7.7% 증가하여 세계 철광석 수요 증가를 견인하였다. 중국의 철광석 수요 증가세는 둔화되고 있으나 자국 내 철광석의 저품위화 지속 등으로 생산량 증가가 정체되고 있어 수입량 증가세는 계속되고 있는 추세이다. 한편 글로벌 철광석 공급은 양대 수출국인 호주, 브라질 등에서 메이저사의 생산능력 확대 국면이 지속되고 있다. Vale, Rio Tinto, BHP, FMG 등 메이저 4사의 철광석 생산능력은 2014년 943백만톤에서 2017년 1,098백만톤으로 증가하였고, 2018년에도 1,131백만톤으로 확충되었다.

“ 중국 철광석 생산 감소세는 지속되는 반면에 Vale 등 메이저사의 생산능력 확대 추세가 지속될 것으로 예상 ”

세계 및 중국 철광석 수입 전망

(백만톤, 해상물동량 기준)



자료: 포스코경영연구원

2019년 철광석 시장여건은 중국의 철강생산 정체로 수요 증가폭은 축소 반면 공급은 지속 확대 예상

2019년에는 중국 등에서의 철강생산 확대 폭 둔화로 세계 철광석 수요는 전년비 1.2% 소폭 증가에 그칠 것으로 보인다. 내년 중국의 철광석 수요는 선철생산 감소로 2018년 대비 1% 수준 감소할 전망이다. 철광석 공급은 중국의 생산 감소세는 지속되는 반면에 Vale 등 메이저사의 생산능력 증가로 확대 추세가 계속될 것으로 예상된다. 글로벌 철광석 메이저 4사의 생산능력은 2019년에는 2018년대비 14백만톤 증가한 1,145백만톤에 달할 것으로 보인다. 최대 철광석 회사인 Vale의 2019년 생산능력은 2018년대비 11백만톤 증가한 355백만톤, Rio Tinto 340백만톤, BHP 280백만톤, FMG 170백만톤으로 예상된다. 한편 2019년 세계 철광석 수출은 메이저사가 위치한 호주와 브라질이 생산능력 확대 증가세를 주도할 것으로 보이는데 세계수출중 양국의 점유비는 90.5%에 이를 전망이다.

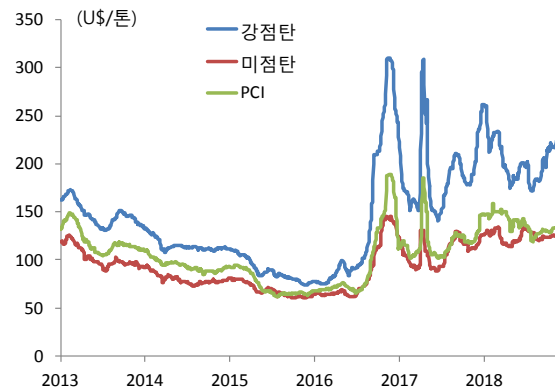
분광가격, 2019년 상고하저 흐름을 보이며 완만한 하락세 전망

2017년에 이어 2018년에도 고변동성 현상을 보였던 국제 철광석 가격은 2019년에도 비슷한 양상을 보일 것으로 예상된다. 2019년 상반기에는 중국의 환경규제 강화 정책에도 불구하고 계절적 요인 등에 의한 철강수요 및 생산 증가로 철광석 수요도 소폭 확대될 것으로 보이나 전반적인 글로벌 공급과잉 기조가 지속되어 분광 Spot 가격은 톤당 U\$60대에서 완만하게 하락할 것으로 보인다. 3분기 등 하반기에는 중국의 철강생산 증가폭 둔화에 의한 철광석 수요의 약세 가운데 메이저사 중심으로 생산능력이 확대되어 분광가격이 추가 하락할 전망이다. 한편 2019년에도 철강 등 원자재 시장의 불확실성 지속, 선물 등 금융시장 확대 및 이상기후 발생 가능성 등으로 철광석 가격의 고변동성은 지속될 전망이다. 중국의 환경규제에 따른 펄렛 등 고급광 수요 강세 영향으로 고급광과 저급광의 가격 차이는 연간 내내 고수준이 계속될 것으로 보이는데 이러한 현상은 Vale 등 펄렛 공급사들의 생산능력 확충이 본격화되는 2020년대 초반까지 이어질 것으로 보인다.

(2) 원료탄

“2018년 원료탄 가격 변동성은 2017년대비 소폭 완화”

원료탄 탄종별 가격(SPOT) 추이



자료: Bloomberg

중국의 환경규제 강화

	정책 및 조치	내용 및 특징	의의
'16.3	13.5 계획 (2016~2020)	생태문명 건설	강제 시행, 친환경 인프라 구축
'18.3	환경보호 ('18년 전인대, 3대 정책과제)	오염물 배출량 감축, 푸른 하늘 수호전(~2020), 고체폐기물 수입제한 등	환경정책 강화
'18.1	환경보호세법 시행	오염물질배출비 징수 제도	법적 강제성
'18.3	생태환경부 신설	환경보호부 확대·개편, 환경업무 총괄	통합 관리
'18.5	초저배출개혁 방안 발표	오염배출기준 한 단계 강화	-
'18.8	동절기 대기오염 규제조치 계획 발표	제철/코크스제조/석탄발전 산업규모 축소 강조	-

자료: 포스코경영연구원 정리

2018년 원료탄 경기는 연초 강세후 안정세를 보이다가 4분기들어 재강세 전환

2018년 강점탄 Spot 가격은 동호주 선적항 체선 심화에 따른 공급장애로 1월 U\$239으로 강세를 보이다가 이후 장애요인이 점차 해소되면서 8월 U\$181까지 하락한 후 9월 이후 재상승하여 4분기 현재 U\$200을 상회하고 있다. 한편 중국 철강사들의 환경규제 강화에 대응한 고급탄 선호 현상에 따른 강점탄 등 수요 증가 등으로 탄종간 가격차이는 고수준이 계속되고 있다. 최근 글로벌 원료탄 가격변화는 수요요인 보다는 공급요인에 의해 주로 좌우되고 있다. 원료탄 가격을 변화하는 주요 공급변수는 중국정부의 환경규제 정책에 의한 석탄생산 감소, 세계 최대 수출국인 동호주 지역 등에서의 이상기후 현상 발생 가능성 및 주력 수출항구에서의 체선 등 물류요인 등이다.

현재 중국은 역사상 가장 엄격한 환경규제 정책을 실시하고 있고 그 일환으로 석탄산업의 공급 구조조정을 계속하고 있다. 중국정부는 2018년 1월 법적 강제성을 가지는 환경보호세법을 시행하였다. 8월에는 제철, 코크스 제조 및 석탄산업 규모 축소를 강조하는 ‘동절기 대기 오염 규제 조치’를 발표하는 등 지속적으로 환경규제 정책을 강화하고 있다. 최근 지구 온난화 추세에 따라 사이클론 등 이상기후 현상이 주기적으로 발생하고 있는데, 호주 지역의 경우 1월에서 4월까지 그리고 건기를 지나 4분기에 발생 가능성이 상대적으로 높다고 하겠다.

한편 세계 원료탄 수출이 호주, 북미, 러시아, 중국 등 소수국에 집중되어 있기 때문에 이들 지역에서의 체선, 철송 불안정 등 물류장애가 발생할 경우 원료탄 경기에 직접적인 영향을 미치고 있다. 2018년 중에도 동호주 주요 철송업체인 Aurizon사의 공급불안으로 원료탄 가격의 변동성이 커진 바 있다. 한편 수요측면을 보면, 중국의 견조한 수요 유지 및 인도 등 신흥국의 철강생산 대폭 확대로 2018년 세계 원료탄 수요는 4% 내외 증가한 것으로 추정된다. 2018년 주요국의 수입을 보면, 중국은 철강사들이 자국산 선호로 50백만톤 수준으로 감소한 것으로 보이고, 한국/일본/대만은 소폭 증가하는 추세를 보이고 있다. 한편 철강생산이 대폭 증가하고 있는 인도와 아세안 등 신흥국들의 원료탄 수입은 대폭 증가하고 있다.

“2019년 국제 원료탄 가격은 수요 증가 둔화로 소폭 하락세가 예상되나 고 가격 수준은 지속될 것으로 예상”

세계 및 주요국 원료탄 수입 전망

(백만톤, 해상물동량 기준)

(백만톤)	2017	2018(e)	2019(f)
중국	63	50	58
인도	51	55	58
한/일/대만	95	98	103
동남아	3	4	4
기타	98	101	101
세계	310	308	324

자료: 포스코경영연구원 전망

2019년 원료탄 수요 둔화 반면 공급은 확대 예상

2019년에는 중국 등에서의 철강생산 확대 폭 둔화로 세계 원료탄 수요는 전년대비 1% 내외의 소폭 증가에 그칠 것으로 보인다. 내년 중국의 원료탄 수요는 선철생산 감소로 2018년 대비 1% 내외 감소할 전망이다. 지역별 수입 전망을 보면, 중국은 2018년에는 전년대비 13백만톤이 감소하였으나 2019년에는 8백만톤 증가한 58백만톤, 인도는 55백만톤에서 58백만톤, 한국/일본/대만은 98백만톤에서 103백만톤으로 증가하는 등 세계 전체적으로 308백만톤(해상물동량 기준)에서 324백만톤으로 확대될 전망이다. 2019년 원료탄 수출은 금년대비 17백만톤 증가한 324백만톤 수준으로 예상된다. 최대 수출국인 호주의 2019년 수출은 금년대비 12백만톤 증가한 199백만톤으로 세계 전체의 61.4%에 이를 전망이다. 미국과 캐나다의 수출량은 50백만톤, 32백만톤으로 2018년 수준으로 예상되고, 러시아의 수출은 25백만톤에 이를 것으로 보인다. 한편 탄종별 수출을 보면, 최근 수요가 강세인 강점탄 세계 수출은 증가 추세인 반면에 미점탄과 PCI탄 수출은 전년 수준인 47백만톤, 41백만톤으로 예상된다.

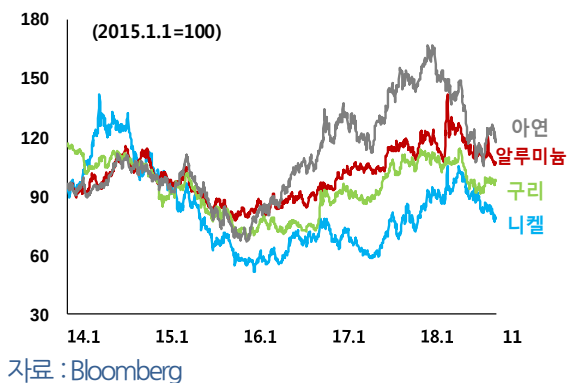
강점탄 가격, 2019년 고변동성이 예상되나 평균 가격은 2018년 대비 소폭 하락

지난 2년간 변동성이 컸던 원료탄 가격은 2019년에도 고변동성이 지속될 것으로 보이나 가격은 수요 성장세의 둔화 가운데 호주 등의 공급 증가에 의한 수급타이트 완화로 다소 하향화될 것으로 예상된다. 2019년 상반기에는 중국의 환경규제 강화 정책에도 불구하고 계절적 요인 등에 의한 철강수요 및 생산 증가로 원료탄 수요도 확대될 것으로 보여 강점탄 Spot 가격이 올해 대비 하락할 것으로 예상된다. 그러나 하반기에는 중국의 철강생산 증가 폭 둔화에 의한 원료탄 수요가 약세 가운데 호주 등의 생산능력 확대로 강점탄 가격이 추가 하락할 전망이다. 지난 몇 년간의 경기 패턴과 마찬가지로 2019년에도 원료탄 가격은 중국의 환경정책에 따른 석탄산업 구조조정, 동호주 지역의 이상기후 현상, 선물시장 시장의 확대, 호주 등 주요 수출국의 해송, 철송 등 물류 이슈 등 공급요인에 의해 큰 변동성이 지속될 것으로 예상된다. 한편 중국의 환경규제 정책에 따른 철강사들의 고생산성을 지향한 고급탄 선호 현상으로 탄종별 가격 차이는 고수준 지속이 예상된다.

5. 비철금속

“2019년 비철금속 가격은 수급 개선에도 美 금리인상, 中 경기부진과 무역분쟁 장기화 등으로 보합세를 보일 전망”

주요 4대 비철금속 가격 추이



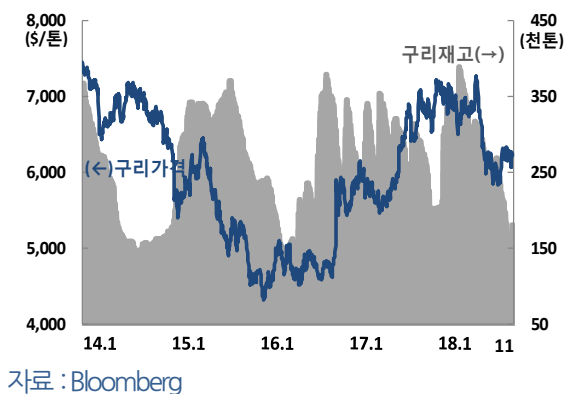
4대 비철금속 가격은 2018년 무역분쟁 심화와 안전자산 선호 등으로 하락 전환, 2019년 보합 예상

2018년 11월 현재 4대 비철금속 가격은 올해 고점 대비 구리 14.6%, 알루미늄 25.1%, 니켈 25%, 아연 28.9% 떨어지면서 하락세로 전환되었다. 이는 비철금속 수요가 미·중 무역분쟁 확산에 따른 교역 위축과 미국 등의 금리인상에 따른 위험회피 성향으로 위축되었기 때문이다. 또한 최대 소비국인 중국의 성장 둔화와 경기부진 우려도 비철금속 가격의 하락 요인으로 작용했다. 2019년에 비철금속 가격은 전기자동차(EVs) 보급에 따른 구리, 니켈 등의 수요 확대와 중국 환경규제에 따른 공급 축소 등에 따른 양호한 수급으로 상승 여력이 충분한 것으로 판단된다. 그러나 미국 금리인상에 따른 달러 강세와 중국 경기부진으로 상승세를 보이기 어려울 것이며, 글로벌 무역 갈등 향방 등 대외 여건에 따라 변동성이 클 전망이다.

구리價 중국 부진에도 수급 개선으로 강보합 전망

구리 가격은 2018년 1~11월 평균 U\$6,590/톤으로 전년비 6.9% 증가해 2년 연속 상승세를 이어가고 있다. 이는 중국 수요가 아직까지 제조업과 건설업의 성장 지속으로 가격을 지지하고 있는데다 북미, 인니 등 주요 광산의 노동분쟁으로 생산 차질이 발생했기 때문이다. 그러나 구리 가격은 올 6월 고점을 보인 이후 미·중 무역갈등 확산으로 대폭 조정되어 U\$6,200/톤 내외를 보였다. 다행히 8월 중순 세계 1위 칠레 Escondida 광산의 노사협상 타결에 따른 안정적 생산으로 하반기에 가격 변동성이 완화될 것이다. 2019년 구리 가격은 전기차 성장에 따른 배터리용 신수요 발생 및 중국 환경규제 등에 따른 생산 축소로 수급여건이 개선되면서 소폭 상승할 것이다. 다만, 미국의 수입 감소와 중국의 제조업 둔화에 따른 수요 위축은 가격에 부정적 영향을 미칠 것으로 우려된다.

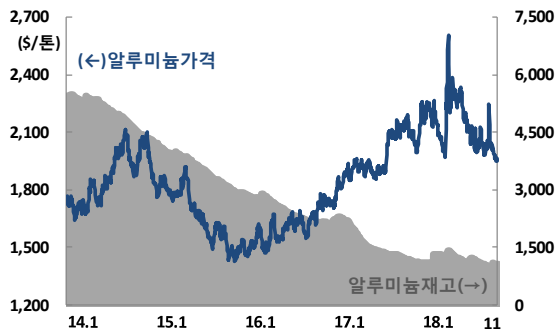
구리 가격 및 재고 추이



알루미늄價 공급부족에도 무역분쟁 직격타로 약세

알루미늄 가격은 올 2월 미국 무역확장법 232조 적용에 따른 10% 관세부과의 여파로 타 금속보다 타격을 받아 4월 U\$2,603/톤을 고점 대비 11월 현재 25.1% 급락했다. 다만, 알루미늄 수급은 미국의 수입 제한에 따른 수

알루미늄 가격 및 재고 추이



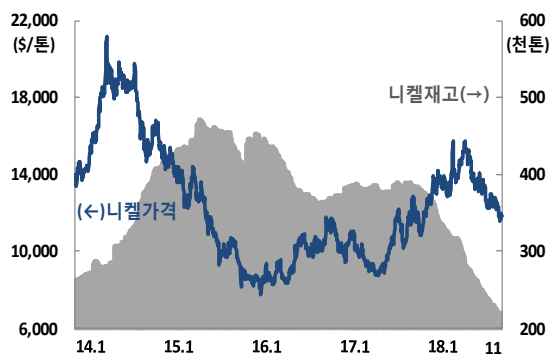
자료 : Bloomberg

요 둔화에도 중국 대기오염 배출기준 강화 등의 환경규제 영향과 미국내 Hawesville 제련소 등의 설비 재가동 연기 등에 따른 생산의 동반 축소로 타이트하게 유지되고 있다. 이에 LME 재고는 공급부족(shortage)과 재고 보유비용 상승 등으로 최저 수준을 보였다. 2019년 알루미늄 가격은 공급부족(shortage), 낮은 재고 수준에도 무역분쟁의 장기화로 U\$2,000/톤 내외에서 박스권을 보이며, 미국의 러시아 최대 생산업체인 Rusal 제재 유예 종료 등의 대외여건에 따른 변동성도 클 것으로 예상된다.

니켈 價, 공급부족과 배터리 수요로 소폭 상승 기대

11월 현재 니켈 가격은 무역분쟁과 가격 상승의 부담으로 6월 U\$15,750/톤을 고점으로 25% 하락했다. 니켈 수요는 STS 생산 증가와 배터리용 신수요 발생에 힘입어 증가했다. 세계 스테인리스스틸포럼(ISSF)에 따르면, STS 생산은 중국, 아시아 등의 수요 호조로 1분기 전년동기비 9.5% 늘면서 니켈 수요를 견인했다. 또한 전기차 보급에 따른 이차전지 생산 확대도 니켈 수요에 긍정적 영향을 미쳤다. 반면, 인도네시아 생산이 니켈 원광 수출 허용에도 원광 수출금지를 실시 전 수준으로 회복되지 못하고 필리핀, 호주 등에서의 대체도 제한적이라 공급이 줄어들고 있다. 2019년 니켈 가격은 대외 불확실성에도 전기차 배터리용 수요 확대, 공급부족, 재고 축적(restocking) 등에 따라 소폭 상승할 것으로 기대된다.

니켈 가격 및 재고 추이

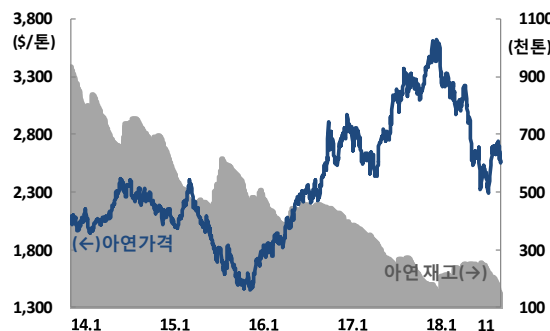


자료 : Bloomberg

아연 價, 세계 자동차 시장 위축으로 하락 지속 우려

아연 가격은 지난 2년 동안 세계 자동차 시장 호조로 빠르게 상승했으나, 2018년 2월 이후 주요국 자동차 생산 부진과 무역분쟁 심화 등의 영향으로 하락세를 보였다. 아연 수요는 올해 1~8월에 美·日·獨 등의 자동차 생산이 각각 0.03%, 11.1%, 8.7% 감소하고 최대 생산국인 중국도 2.4% 증가에 그치면서 둔화되었다. 한편, 국제납아연 연구그룹(ILZSG)에 따르면, 생산은 원자재 중개 기업인 글렌코어(Glencore)의 연간 생산 확대와 호주 Century 광산 재개 등으로 증가했으나 아직까지 공급부족이다. 이에 LME 아연 재고는 15만톤을 하회하며 10년래 최저 수준을 기록했다. 2019년 아연 가격은 공급부족에도 무역분쟁 심화, 가격 급등의 부담, 자동차용 수요 위축 등으로 현재 수준에서 등락을 보일 전망이다.

아연 가격 및 재고 추이



자료 : Bloomberg

연구진

[총괄]

고준형 동향분석센터장 (jgoh@posri.re.kr)
김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

[세계 경제 전망]

이슈분석

정철호 연구위원보 (chchung@posri.re.kr)
정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)
사동철 수석연구원 (dsa@posri.re.kr)
유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

선진국

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

신흥국

정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)

중국

정철호 연구위원보 (chchung@posri.re.kr)

한국

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

금융시장

유지호 수석연구원 (kitanjiho@posri.re.kr)

[원자재 시장 전망]

국제유가

김영삼 수석연구원 (youngsamkim@posri.re.kr)

천연가스

주영근 수석연구원 (youngkjoo@posri.re.kr)

이차전지소재

오영일 수석연구원 (youngil@posri.re.kr)

철강원료

허진석 수석연구원 (jshuh@posri.re.kr)

비철금속

추지미 책임연구원 (jmchu@posri.re.kr)

[감수]

정철호 연구위원보 (chchung@posri.re.kr)
정진영 수석연구원 (jychung30@posri.re.kr)



posco
포스코경영연구원