



대외경제 점검 : 美·日·中의 경제 현황 및 전망

이호진 세계지역연구센터 미주팀 부연구위원 (hleel@kiep.go.kr, Tel: 3460-1012)
이인구 세계지역연구센터 중국팀 부연구위원 (iklee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1153)
이형근 세계지역연구센터 일본팀 전문연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1069)
고희채 세계지역연구센터 미주팀 연구원 (hccko@kiep.go.kr, Tel: 3460-1086)

주요 내용

- ▣ 우리나라 연간 전체 교역의 40% 이상을 차지하는 미·일·중의 하반기 이후 경기 향방을 점검한 결과, 미·일·중 경제는 각각 경기둔화·안정성장·고성장이라는 국별로 차별화된 양상을 보일 것으로 전망됨.
- 미국경제는 2004년 6월 이후 17차례에 걸친 금리인상을 통한 긴축통화정책에 의해 주택 부문 경기둔화 및 실질소비지출 증가세 완화가 시현되면서, 2/4분기 GDP 성장률이 전기 대비 3.1% 포인트 하락한 연율 환산 2.5%를 기록함으로써 하반기 이후 경기둔화 가능성이 대두됨.
- 주요 금융기관들은 2006년과 2007년의 미국 경제성장률을 각각 3.5%, 3.0% 내외로 전망하고 있으나 하향 리스크(downside risk)가 큰 것으로 보임.
- 일본경제는 2/4분기 GDP 성장률이 수출감속 등의 요인에 따라 전기대비 0.2%(연율 0.8%)로 전기의 0.7%에 비해 크게 하락한 측면은 있지만, 내용 면에서는 민간소비, 기업설비투자 등 내수 주도의 理想的인 경기회복이 진행되고 있는 것으로 평가됨.
- 일본의 13개 민간연구기관이 발표한 2006~07년도 경제성장률은 각각 2.5%, 2.0%로, 설비투자와 개인소비 등 민간수요 주도하에 안정적인 성장세가 지속될 전망이다.
- 중국경제는 2006년 1/4분기와 2/4분기에 GDP 성장률이 각각 10.3%, 11.3%에 달하면서 경기과열 우려가 제기되고 있는바, 중국정부는 2006년 들어 잇따른 금리 및 지급준비율 인상, 과열업종에 대한 신규투자 억제 등의 경기진정책을 도입하고 있음.
- 중국은 경기연착륙을 유도하기 위해 통화정책과 더불어 외환정책(위안화 평가절상)을 병행할 가능성이 높음.
- ▣ 향후 미국의 주택경기과열과 민간소비의 연착륙 여부, 일본의 수출증가세 둔화 지속과 금리인상 여부, 중국의 위안화 평가절상 등의 동향에 예의주시할 필요가 있음.

2006~07년 美國 경제 전망: 경기둔화 가능성 점검

이 호 진

세계지역연구센터 미주팀 부연구위원

고 희 채

세계지역연구센터 미주팀 연구원

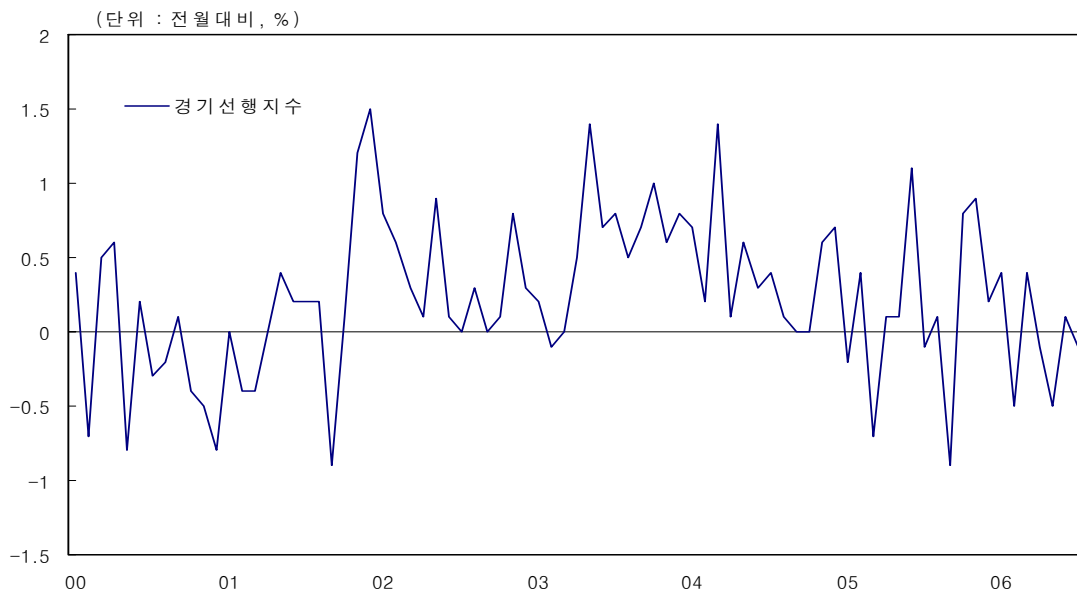
주요 내용

- 주택모기지금리 상승으로 주택부문의 경기둔화가 가시화되고 있음. 주택순자산가치 상승으로부터 유발되었던 실질소비지출 증가세가 둔화되고 있음. 2006년 2/4분기 실질소비지출은 연율 기준 2.5% 증가에 그쳤으며, 1/4분기 실질소비지출증가율 4.8%대비 2.3% 포인트 감소하여, 2/4분기 경제성장률을 1.6% 포인트 감소시킴.
- 2006년 7월 중 전년대비 근원소비자물가지수 상승률 2.7%는 미 연방준비은행 목표치인 2.0~2.5%(comfortable zone)를 벗어나고 있으나, 8월 8일의 연방공개시장위원회는 향후 물가 및 성장에 관한 데이터를 통한 물가상승위험(inflation risk)을 판단할 것이라는 전제하에 신중한 낙관론을 피력함.
- 지난 8월 8일 연방공개시장위원회에서 물가상승위험을 통제하기 위한 추가적인 금리인상 시기는 인플레이션 및 경제성장률을 비롯한 추가적인 거시경제변수를 고려하여 결정할 것이라고 하였으나, 기존 연방준비제도이사회의 금융정책 결정과정을 고려해볼 때, 2004년 6월 시작된 금리인상드라이브는 사실상 종결된 것으로 보임.
- 연방공개시장위원회가 고유가 및 물가상승 위험이 뚜렷이 해소되지 않은 상황에서 정책 금리를 동결한 것은 2006년 하반기와 2007년의 경기둔화 가능성에 더 큰 무게를 둔 것으로도 해석할 수 있음.
- 미국경제는 가계부문의 소비지출증대와 고유가에 의해 유발된 인플레이션 기대를 억제하기 위한 금리인상정책효과를 시현하고 있으며, 향후 성장률 둔화가 가시화될 것으로 전망됨. 주요 기관들은 2006년과 2007년 미국의 경제성장률을 각각 3.5%, 3.0% 내외로 전망하고 있으나 주택시장의 가격 및 거래동향, 개인소비지출 증가율 등을 고려해볼 때, 하향 리스크(downside risk)가 큰 것으로 보임.

1. 배경

- 지난 2006년 8월 8일, 美 연방준비제도이사회(FOMC)가 2004년 6월 이후 지속적으로 인상하였던 연방기금금리를 5.25%로 동결함에 따라 미국 경기둔화가 본격화되는 것이 아닌가 하는 우려가 제기되고 있음.
- FOMC는 2006년 초 달성한 높은 수준의 경제성장이 주택경기 둔화 및 고유가로 인한 에너지가격 상승 등으로 둔화되고 있음을 밝히며, 향후 긴축의 시기와 정도는 인플레이션 및 경제성장 등을 고려하여 결정할 것이라고 발표하였는데, 이는 경기둔화 가능성을 염두에 둔 것으로 보임.
- 또한 Conference Board에서 발표하는 7월 경기선행지수도 138.1(전월대비 -0.1% 하락)을 기록하였으며, 추세적으로 하락세를 보이고 있는 것으로 분석
- 향후 3~6개월간의 경기를 예고하는 지표인 경기선행지수의 하락은 2006년 하반기 및 2007년 경기둔화가 예상됨을 시사한다고 볼 수 있음(그림 1 참고).

그림. 1 경기종합지수 추이



자료: Conference Board

2. 주요 경제지표 점검 및 전망

- 미국경제의 2006년 2/4분기 실질국내총생산(GDP) 11.4조 달러(연간) 중 가계부문의 실질소비지출은 70%, 민간고정투자는 17%, 정부지출은 19%를 차지하고 있으며, 수출에서 수입을 뺀 순수출은 -6%를 차지하고 있음.
- 2006년 하반기와 2007년의 성장률을 전망함에 있어, 2003년 2/4분기 이후의 경기상승세를 이끌어온 실질소비지출 전망과 실질소비지출의 견조한 상승을 유도한 주택부문의 경기 전망 등이 중요한 변수가 될 것임.
- 연방준비은행의 금리정책은 향후 인플레이션 변수와 경제성장률의 전개과정에 직접적인 영향을 미칠 것으로 보임. 특히 지난 6월과 8월의 연방공개시장위원회의 연방금리 결정과정에서 나타난 미국 거시경제상황에 대한 미묘한 입장 변화를 읽어내는 것이 향후 성장률 전망에 매우 중요함.
- 다음에서는 주택시장 둔화 및 소비부진, 투자위축, 인플레이션 우려 등과 같은 경제지표를 점검하여 하반기 경기둔화의 가능성을 진단하고자 함.

가. 소비, 투자, 정부 지출

- 2005년 중 3.2%의 견조한 성장세를 지속하였던 미국경제는 2006년 1/4분기에는 무역역주 적자 감소와 가계부문의 실질소비지출 및 정부지출이 증가함에 따라, 전기대비 연율 5.6%의 성장률을 기록하였음(표 1 참고).

표 1. 미국 경제지표 추이

(단위 : 전기대비 연율, %)

	2004년	2005년				연간	2006년	
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기		1/4분기	2/4분기
실질 GDP	3.9	3.8	3.3	4.1	1.7	3.2	5.6	2.5
개인소비지출	3.9	2.7	4.2	3.9	0.8	3.5	4.8	2.5
민간고정투자	9.8	8.2	-3.6	5.2	16.2	5.4	7.8	1.7
고정투자	7.3	7.8	10.5	6.3	2.8	7.5	8.2	-0.7
장비 및 소프트웨어	7.3	6.3	7.9	11.0	2.8	8.9	15.6	-1.0
수출	9.2	4.7	9.4	3.2	9.6	6.8	14.0	3.3
수입	10.8	4.1	1.4	2.5	13.2	6.1	9.1	0.2
정부 지출	1.9	1.6	1.1	3.4	-1.1	0.9	4.9	0.6

자료 : 미 상무부 경제분석국

- 그러나 2/4분기 들어서 경제성장률이 전기대비 연율 2.5%로 예상보다 큰 폭의 하락세를 보임에 따라 미국경제의 둔화 가능성이 제기되고 있는 상황임.
- 이와 같이 2/4분기 경제성장률이 하락한 원인을 살펴보면, 휘발유를 포함한 에너지가격 상승 및 주택경기 둔화 등의 영향으로 인해 가계부문의 소비 및 기업투자가 위축되었기 때문으로 분석됨.
- 즉 국내총생산의 성장기여율 중 가장 큰 비중을 차지하는 가계소비지출(2006년 2/4분기 기준 69.9%) 증가율이 1/4분기 4.8%에서 2/4분기 2.5%로 큰 폭으로 하락하였음(표 1 및 표 2 참고).
- 또한 1/4분기 중 7.8%의 증가율을 보였던 민간고정투자(2006년 2/4분기 기준 17.0%)가 2/4분기 들어 1.7% 증가에 그침.
- 정부지출((2006년 2/4분기 기준 19.0%)도 1/4분기 4.9%에서 2/4분기 0.6%로 증가율이 감소하였음.

표 2. 지출항목별 국내총생산의 성장기여율

(단위: %)

	2004년	2005년					2006년	
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연중	1/4분기	2/4분기
국내총생산	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
개인소비지출	70.1	70.0	70.3	70.4	70.1	70.2	69.8	69.9
민간고정투자	16.1	16.5	16.3	16.3	16.9	16.5	17.0	17.0
고정투자	15.6	16.1	16.3	16.4	16.5	16.3	16.7	16.5
장비 및 소프트웨어	7.3	7.4	7.5	7.5	7.4	7.4	7.5	7.4
재고증감	0.5	0.5	-0.1	-0.1	0.4	0.2	0.4	0.5
순수출	-5.2	-5.6	-5.6	-5.8	-6.1	-5.8	-5.9	-5.9
정부 지출	19.0	19.0	19.0	19.1	19.0	19.0	19.1	19.0

자료: 미 상무부 경제분석국

- 2006년 하반기에도 고유가 및 주택경기 둔화 등의 영향으로 인해 국내총생산 중 성장기여율의 86%(각각 69.9%, 17.0%, 2006년 2/4분기 기준)를 차지하는 민간소비 및 기업투자가 위축될 것으로 예상됨에 따라 하반기 경제성장 둔화로 이어질 것으로 전망됨.

나. 물가

- 7월 중 생산자물가지수는 6월대비 0.1%(전년대비 4.2%) 상승하였으며, 8월 16일 발표된 소비자물가지수는 7월 중 0.4%(전년대비 4.1%) 상승함.
- 연방준비은행의 금리정책과정에서 중요한 지표 역할을 하는 근원소비자물가지수는 도시지역 임금생활자 소비자물가지수에서 상대적으로 변동성이 강한 음식료 및 에너지 부문을 뺀 것으로, 7월 중 이 물가지수는 0.2%(전년대비 2.7%) 상승한 것으로 나타나 지난 3월 이후 연속 4개월간 0.3% 상승한 이후 상승세가 소폭 완화되었음(표 3 참고).

표 3. 미국의 물가 관련 지표 추이¹⁾

(단위 : 전기대비, %)

	2005년					2006년			
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연간	1/4분기	4월	5월	6월
소비자물가	0.6 (3.0)	0.9 (2.9)	1.4 (3.8)	0.8 (3.7)	3.4	0.6 (3.6)	0.6 (3.5)	0.4 (4.2)	0.2 (4.3)
(근원소비자물가)	0.6 (2.3)	0.5 (2.2)	0.4 (2.1)	0.6 (2.1)	2.2	0.6 (2.1)	0.3 (2.3)	0.3 (2.4)	0.3 (2.6)

주: 1) () 안은 전년동기대비임.

자료: 미 노동통계국

- 2004년 이후 지속된 인플레이션 추세는 인플레이션에 대한 기대를 점차 증가시켜왔고, 2006년 7월 중 전년대비 근원소비자물가지수 상승률 2.7%는 미 연방준비은행의 목표치인 2.0~2.5%(comfortable zone)를 벗어나고 있으나, 8월 8일 연방공개시장위원회에서는 향후 물가 및 성장에 관한 데이터를 주시하여 물가상승위험(inflation risk)을 판단할 것이라는 전제하에 신중한 낙관론을 피력함.
- 7월에 발표된 각종 인플레이션지표가 인플레이션 기대를 완화시킬 만큼 현저하게 개선되었다고는 보이지 않으나, 2006년 하반기부터 성장률이 둔화되면서 인플레이션 압력 완화는 가시화될 것으로 전망됨.

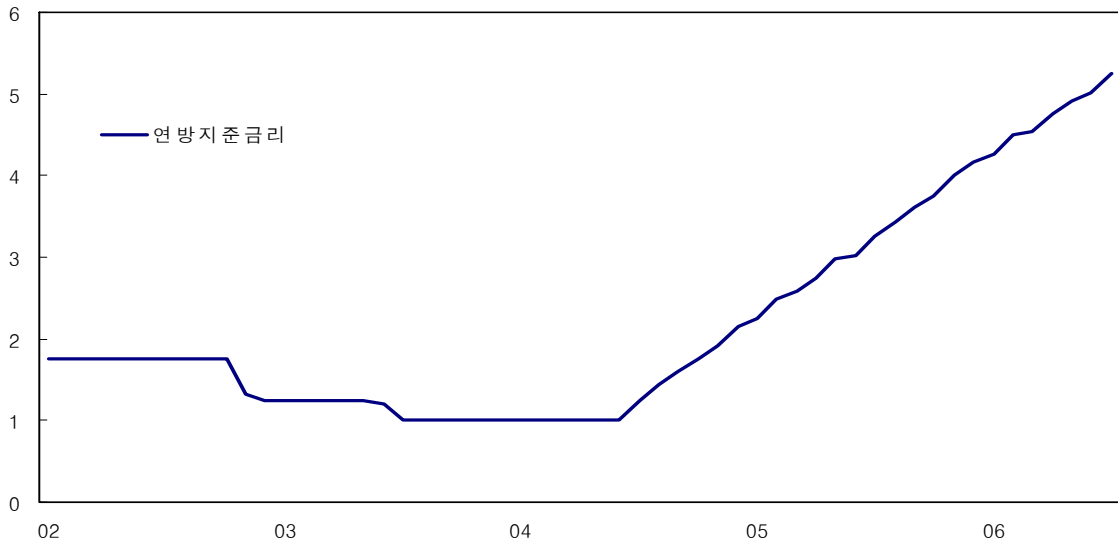
다. 금리

- 지난 8월 8일 美 연방공개시장위원회(FOMC)는 2004년 6월 이후 17차례 연속 인상하였던 연방기금금리(Fed Funds Rate)를 5.25%로 동결하였음(그림 2 참고).
- 이와 같이 연방공개시장위원회가 금리를 동결한 배경에는 연초 경제성장이 상당히 빠른 속

도로 진행되었으나, 주택경기가 점진적으로 둔화되고, 그동안 있었던 금리인상효과가 시차를 두고 나타나고 있으며, 에너지가격 상승이 경기둔화요인으로 작용하고 있다고 파악한 데 따른 것임.

그림 2. 연방기금 목표금리 추이

(단위: %)



자료: FRB

- 지난 8월 8일의 연방공개시장위원회에서 물가상승위험을 통제하기 위한 추가적인 금리인상의 시기는 인플레이션 및 경제성장률을 비롯한 추가적인 거시경제변수를 고려하여 결정할 것이라고 하였으나, 기존 연방준비제도이사회는 금융정책 결정과정을 고려해볼 때, 2004년 6월 시작된 금리인상드라이브는 사실상 종결된 것으로 보임.
- 그 근거로 연방준비제도이사회는 1993년에서 1994년간 연방기금금리를 3%에서 6%로 인상하는 과정에서 1993년 10월과 12월의 공개시장위원회에서 금리인상드라이브를 잠시 멈춘 적이 있으나, 1993년 4/4분기와 1994년 1/4분기, 2/4분기의 경제성장률은 연율 기준 5.5%, 4.1%, 5.3%로 경기둔화에 대한 우려가 부각되지 않았고, 이에 따라 금리인상은 1994년 2월 까지 이어짐.
- 1999년 6월 30일부터 시작된 금리인상드라이브를 통해 연방기금금리를 4.75%에서 2000년 5월 16일 6.5%로 인상하는 과정에서 일시적으로 금리인상을 중단하였으나, 이 기간 중 미국 경제는 연율 기준 3.4~7.3%의 고성장을 하였음. 연방준비은행은 이후 2000년 3/4분기에서 2001년 3/4분기에 이르는 경기침체에 금리동결을 결의한 다섯 차례의 공개시장위원회를 거쳐 지속적인 금리인하를 단행하여 연방기금금리를 6.5%에서 3.75%로 인하하였음.
- 즉 연방준비은행이 금리인상드라이브 기간 중 간헐적으로 금리인상을 중단한 적은 있으나

이는 미국경제가 높은 성장률을 시현하였던 시기에 국한된 일이며, 경기둔화의 가능성이 예측되는 기간 중에는 연속적으로 두 차례 이상의 연방공개시장위원회에서 금리가 동결되는 시기를 거쳐 연방기금금리를 지속적으로 인하하는 정책을 단행하였음.

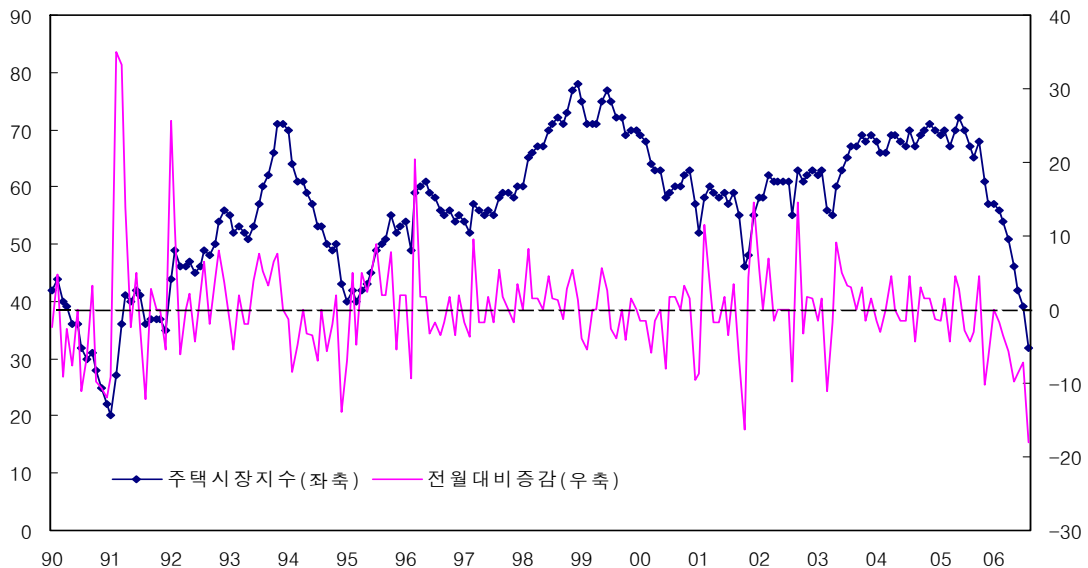
- 미국의 2/4분기 성장률이 연율 기준 2.5%로 발표되었고, 향후 경기둔화 전망이 우세한 가운데 8월의 연방공개시장위원회에서 연방기금금리 동결이 발표된 것은 인플레이션 리스크가 완전히 진정되지 않은 상황임에도 연방준비은행이 경기둔화 가능성에 정책결정의 무게를 둔 결과임. 따라서 9월 20일의 연방공개시장위원회에서도 금리 동결이 결정될 가능성이 큰 것으로 보이며, 이후 수차례의 금리 동결에 이은 연방기금금리 인하정책이 시행될 것으로 보임.

라. 주택시장

- 2003년 2/4분기 이후의 본격적인 경기확장 국면에서 미국의 가계부문이 주택 순자산가치 상승분에서 조달한 자금을 소비지출에 이용한 것이 중요한 역할을 하였음을 고려할 때, 주택부문의 경기 위축에 따른 소비감소는 경제성장 둔화로 직결될 것임을 예상할 수 있음.
- 연방준비은행의 상업은행 여신담당자들에 대한 7월 서베이에 따르면, 가계부문의 대출수요가 감소하고 있고, 특히 모기지수요의 감소가 두드러진 것으로 나타남.
- 신규주택 판매는 2005년 7월 연 137만 채로 사상 최고 수준을 기록한 후 하락세로 반전하여 2006년 2월에는 104만 채로 급감하는 등 감소세를 지속함.
- 또한 2005년 하반기 이후 기존 주택 판매도 2005년 6월 연 727만 채에서 2006년 1월에는 657만 채로 감소세가 지속되고 가격도 하락세로 돌아서는 등 주택판매시장도 위축되고 있음.
- 이와 같은 신규 및 기존 주택판매의 감소세와 같은 주택경기의 둔화는 자산효과 감소로 소비지출을 위축시켜, 2/4분기 실질소비증가는 연율 기준 2.5% 증가에 그쳤으며, 간접적으로 경제성장률을 1.8% 포인트 감소시킴.
- 향후 주택부문 경기를 전망할 수 있는 여러 가지 지표에서도 주택부문의 경기둔화를 진단할 수 있음.
- 미 전국주택건설업협회(National Association of Home Builders)가 지난 21년간 발표해온

주택시장지수(Housing Market Index)가 7월 중 기록적인 하락폭을 보였음(그림 3 참고).

그림 3. 주택시장가격지수 추이



자료: National Association of Homebuilders, Wells Fargo.

- 신규 및 기존 주택의 재고가 누적되고 있고, 이에 따라 주택거래와 신규주택 착공(Housing Starts)이 감소하고 있음. 지난 2/4분기 실질 주거용 주택투자는 연율 기준 6.4% 하락한 것으로 나타남.
- 주택부문의 공급과 수요를 나타내는 이상의 변수를 고려할 때, 주택부문의 경기둔화는 본격화될 것으로 예상됨.

3. 평가

- 2000년 4/4분기 이후의 경제성장 둔화와 9.11 테러사태에 따른 경기급랭을 우려해 연방준비은행은 1958년 이래 최저수준인 1%로 연방기금금리를 인하하였고, 이에 따라 2004년 2/4분기의 경기정점에 이르기까지 지속적인 경기확장을 경험함.
- 그러나 연방준비은행의 과도한 경기진작은 주택부문으로부터의 과도한 신용공급 확대에 따

른 가계부문의 소비지출 증대와 함께 원유가의 지속적인 상승과 인플레이션 압력을 증가시켜옴.

- 2006년 7월 중 근원소비자물가지수 상승률 0.2%는 3~6월간의 월 0.3% 상승에 비해 완화된 것이나 전년동월대비 상승률 2.7%는 미 연방준비은행의 목표치인 2.0~2.5% (comfortable zone)를 벗어난 수치이며, 인플레이션 압력이 뚜렷이 해소되고 있다는 징후는 발견되지 않고 있음.
- 8월 8일의 연방공개시장위원회는 향후 물가 및 성장에 관한 데이터를 통한 물가상승위험 (inflation risk)을 판단할 것이라는 전제하에 신중한 낙관론을 피력함.
- 미국 경제는 가계부문의 소비지출증대와 고유가에 의해 유발된 인플레이션 기대를 억제하기 위한 금리인상정책의 효과를 시현하고 있으며, 2006년 하반기 이후 성장률 둔화가 가시화될 것으로 전망됨.
- 특히 주택순자산가치 상승으로부터 유발되었던 실질소비지출 증가세가 둔화되고 있음. 2006년 2/4분기 실질소비지출은 연율 기준 2.5% 증가에 그쳤으며, 1/4분기 실질소비지출증가율 4.8%대비 2.3% 포인트 감소하여, 성장률을 1.6% 포인트 낮추는 효과를 가져옴.
- 주요 기관들은 2006년과 2007년 미국의 경제성장률을 각각 3.5%, 3.0% 내외로 전망하고 있으나 주택시장의 가격 및 거래동향, 개인소비지출 증가율 등을 고려해볼 때, 하향 리스크(downside risk)가 큰 것으로 보임.
- 지난 8월 8일 연방공개시장위원회에서 물가상승위험을 통제하기 위한 추가적인 금리인상의 시기는 인플레이션 및 경제성장률을 비롯한 추가적인 거시경제변수를 고려하여 결정할 것이라고 하였으나, 기존의 연방준비제도이사회의 금융정책 결정과정을 고려해 볼때, 2004년 6월 시작된 금리인상드라이브는 사실상 종결된 것으로 보임.
- 연방공개시장위원회가 고유가 및 물가상승위험이 뚜렷이 해소되지 않은 상황에서 정책금리를 동결한 것은 2006년 하반기와 2007년의 경기둔화 가능성에 더 큰 무게를 둔 것으로도 해석할 수 있음.

2006~07년 日本經濟: 민간수요 주도하에 안정성장 전망

이 형 근
세계지역연구센터 일본팀 전문연구원

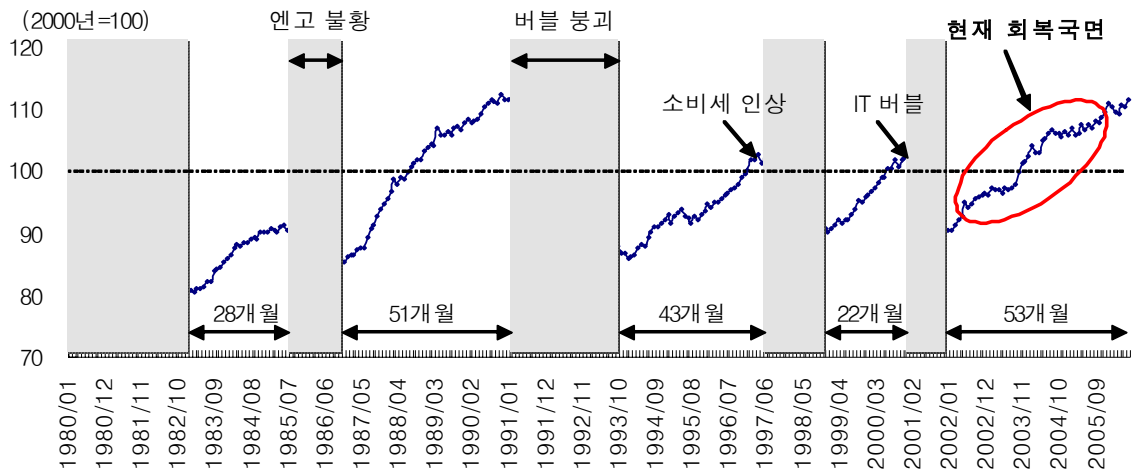
주요 내용

- 일본경제는 현재 [수출 및 설비투자 증가] → [생산·수익 증가] → [고용·임금 증가] → [개인소비 증가] → [생산·수익 증가]의 선순환이 작동되는 회복국면에 있는 것으로 판단됨.
- 금번 2/4분기 GDP 성장률은 전기대비 0.2%(연율 0.8%)로, 6분기 연속 플러스 성장을 시현함. 이러한 호조세는 특히 기업설비투자, 개인소비 등 민간수요의 지속적인 증가에 기인함.
- 현재의 경기회복의 특징은 완만하면서도 장기간 지속되고 있어 회복의 실감도가 낮고(이는 2003년 이라크 전쟁과 2005년 전후 IT 부문 재고조정에 따른 일시 조정국면을 경험한 데에 기인함), 수출기여도가 과거 회복기에 비해 상대적으로 큰 반면 공공수요 기여도는 매우 낮다는 점(경기의 자율회복 의미) 등임.
- 일본의 13개 민간연구기관이 발표한 2006~07년도 경제성장률은 각각 2.5%, 2.0%로, 잠재성장률(1%대 중반)을 상회하는 높은 경제성장세가 지속될 전망이다.
- 향후 일본경제는 ① 기대성장률을 배경으로 한 설비투자의 확대, ② 개인소비 및 비제조업의 회복에 따른 경제의 안정도 향상, ③ 미국의 경기둔화, IT 생산·재고조정의 리스크가 크지 않을 것이라는 점 등에서 현재의 경기회복기조가 약화될 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- 다만 수출선행지표, 정보화 관련 재화의 출하·재고수급 등의 측면에서 2007년 상반기에는 성장속도가 일시적으로 둔화될 가능성이 있음.
- 일본경제가 특히 내수 주도의 理想的인 경기회복이 진행되는 가운데 기초적으로는 큰 변화가 없을 것이라는 점에서 당분간 한국경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단됨.
- 그러나 향후 금리인상 등 일본정부의 금융정책 변화는 장기금리뿐만 아니라 환율에도 영향을 미치게 되므로 이에 유의할 필요가 있음.

1. 배경

- 일본경제는 2002년 이후 장기간 경기회복국면에 있으며, 이미 버블시기의 호황국면(51개월)을 초과한 것으로 나타나고 있음.
- 이에 따라 현재 경기회복국면의 지속 여부와 함께 촉진 및 제약 요인, 거시경제정책적 대응 등에 대한 관심이 집중되고 있음.

그림 1. 경기종합지수 추이



자료: 내각부

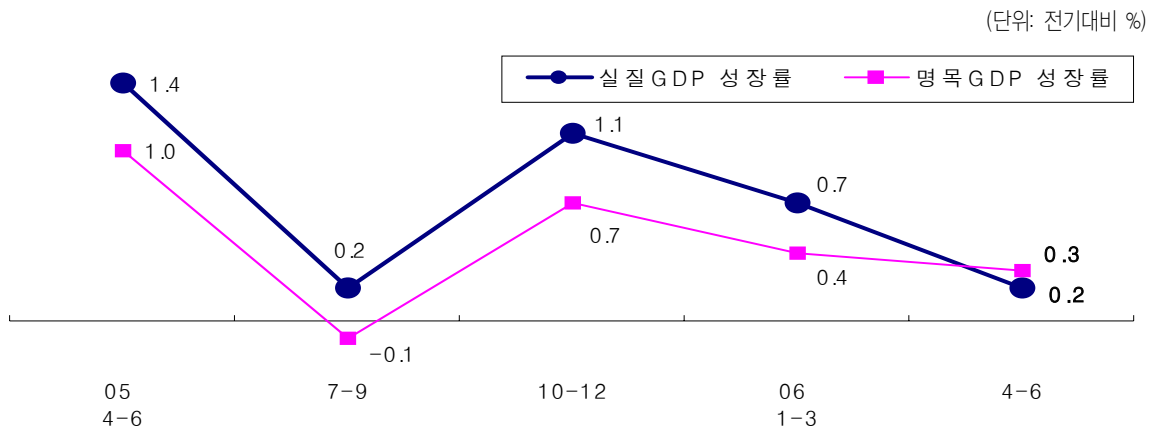
- 다음에서는 최근 일본 내각부가 발표한 2/4분기 GDP 통계속보 및 일본 13개 민간연구기관이 제시한 2006~07년도 경제 전망을 바탕으로 현재의 일본경제 회복국면의 특징을 살펴보고, 이에 대해 평가함.

2. 최근 동향: 민간수요 견조와 수출 감소 가운데 성장세 둔화

- 지난 8월 11일 일본 내각부가 발표한 2006년 2/4분기(4~6월) GDP 통계속보(1차 속보치)에 따르면, 이 기간 실질 GDP 성장률이 전기대비 0.2%(연율 환산 0.8%) 증가한 것으로 나타나 6분기 연속 플러스 성장을 보였음.

- 최근 일본경제의 플러스 성장세는 특히 민간소비, 기업설비투자 등 국내수요의 지속적인 호조에 기인(Morgan Stanley사도 2분기 실적에 대해 '민간 내수 주도'의 理想形 이라고 평가함)
- 그러나 2/4분기 실질 GDP 성장률은 전기의 0.7%(연율 2.7%)와 비교해 크게 낮아진 것으로, 이러한 성장세 둔화는 주로 민간주택투자 및 공공투자 감소와 수출 감속에 기인함.

그림 2. 일본의 GDP 성장률 추이



자료: 일본 내각부

표 1. 최근 일본경제 지표

(단위: 전기대비 %)

	2003 년도*	2004 년도	2005 년도	2005년				2006년	
				1~3월	4~6월	7~9월	10~12월	1~3월	4~6월
실질 GDP (전기대비연율)	2.3	1.7	3.2	1.3 (5.2)	1.4 (5.7)	0.2 (0.8)	1.1 (4.4)	0.7 (2.7)	0.2 (0.8)
국내수요	1.5	1.2	2.8	1.4	1.1	0.2	0.5	0.7	0.3
민간수요	2.2	2.1	3.3	1.7	1.3	0.1	0.8	0.9	0.7
개인소비	0.8	1.6	2.3	1.5	0.7	0.4	0.6	0.2	0.5
민간주택투자	0.0	1.7	-0.2	-1.6	-1.5	1.9	1.8	0.7	-2.7
민간기업설비투자	7.0	5.6	7.5	2.7	1.9	1.8	0.3	3.3	3.8
공공수요	-0.5	-1.4	0.8	0.5	0.6	0.2	-0.4	-0.1	-1.1
정부소비	2.5	1.8	1.5	0.8	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.2
공공투자	-9.5	-12.4	-1.4	-0.9	1.4	0.3	-2.7	-0.6	-4.6
수출	9.7	11.4	9.1	-0.4	3.6	3.1	3.8	2.2	0.9
수입	3.2	8.7	6.5	0.1	1.9	3.3	-0.6	2.5	1.8

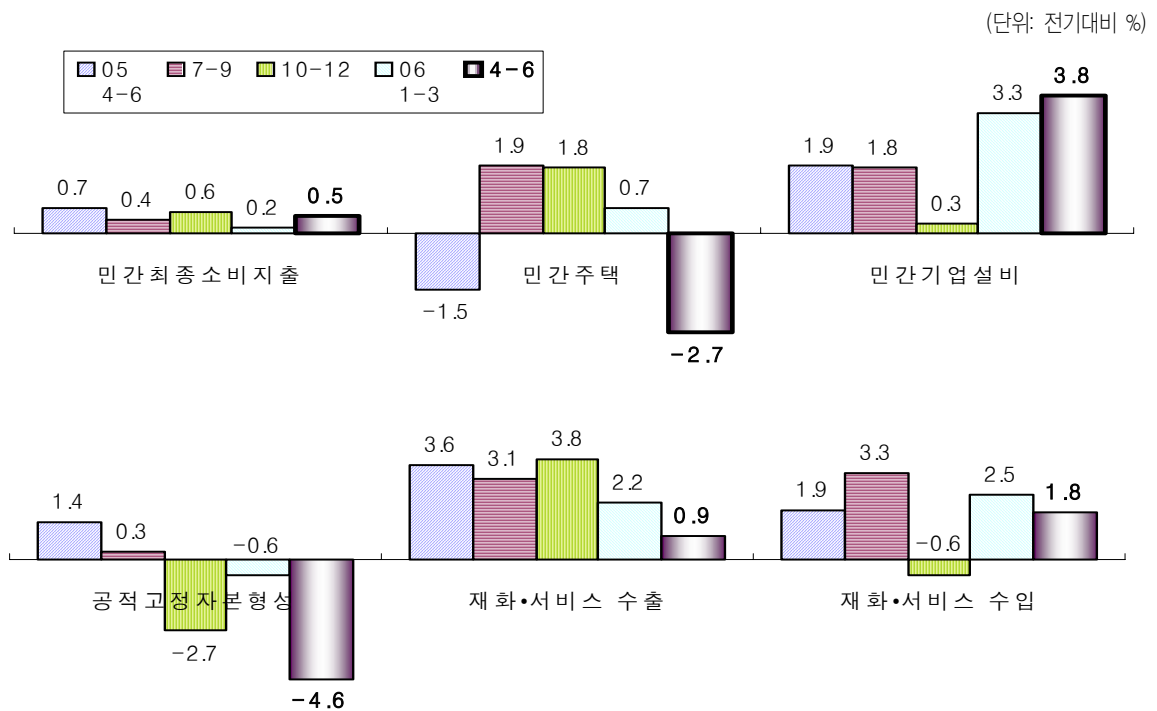
주: * 연도는 매년 4월부터 다음해 3월까지를 의미함.

자료: Mizuho總合研究所(2006. 8. 11)

■ 민간수요가 성장 견인

- 개인소비는 전기대비 0.5% 증가(1/4분기 +0.2%)로, 6분기 연속 플러스를 시현하였음. 악천후의 영향이 우려되었지만 고용소득 증가, 유효 구인배율(구인 수/구직자 수)의 상승 등 고용환경의 개선을 배경으로 소비는 견조한 증가세를 시현함.
- 주택투자는 전기대비 2.7% 감소(1/4분기 +0.7%)로, 4분기 만에 감소로 전환되었는데, 이는 2005년 겨울 大雪에 따른 건설공사 지연, 자재가격 상승 등에 기인함.
- 그러나 고용·소득 환경 개선, 지가 하락세 둔화, 저금리 등을 배경으로 향후 증가세로 재전환될 것으로 예상됨.
- 민간설비투자는 전기대비 3.8% 증가(1/4분기 +3.3%)로, 9분기 연속 증가하였음. 기대성장률 상승, 디플레이션 우려 완화에 따른 재투자 증가, 기업수익 호조 등을 배경으로 설비투자는 지속적으로 증가함.
- 선행지표인 기계수주가 전기대비 8.9% 증가하고, 3/4분기에도 4.9% 증가할 것으로 전망되어 설비투자는 연내 지속적으로 확대될 것으로 예상됨.

그림 3. 주요 항목의 분기별 성장률 추이

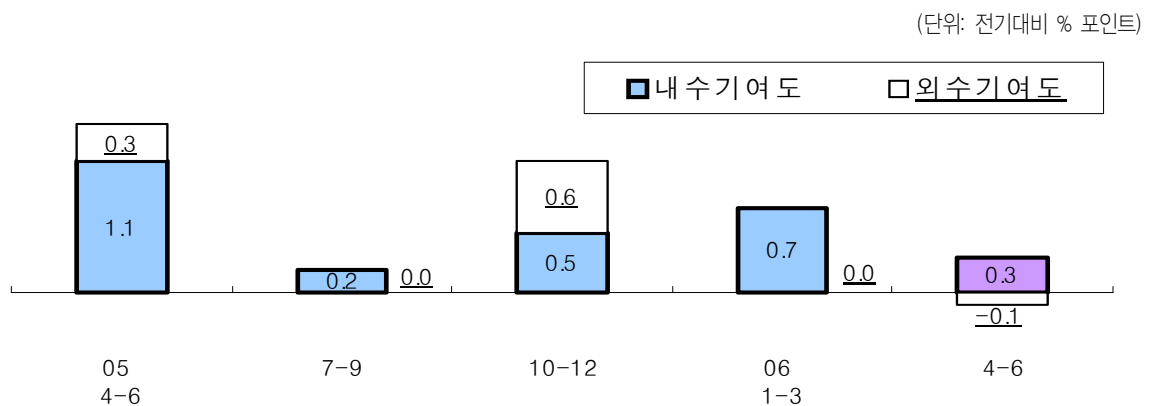


자료: 일본 내각부

■ 공공수요와 해외수요는 성장 억제

- 공공수요는 공적고정자본 형성의 전기대비 4.6% 감소(1/4분기 -0.6%) 및 정부소비의 전기대비 0.2% 감소(1/4분기 0.0%)에 따라 전기대비 1.1% 감소(1/4분기 -0.1%)를 기록하면서 3분기 연속 감소했음.
 - 공공투자는 재정건전화 계획하에서 공공사업 예산의 삭감이 예정되어 하반기에도 감소가 지속될 것으로 예상되지만, 정부소비는 고령화에 따른 의료비 증대를 배경으로 기본적으로 증가기조를 보일 것으로 예상
 - 재화·서비스의 수출은 전기대비 0.9% 증가(1/4분기 +2.2%)로 5분기 연속 플러스를 기록했음. 연초 미국·아시아에 대한 수출물량의 급격한 확대에 대한 반동에 따라 증가폭은 점차 둔화되고 있음.
 - 향후 미국의 경기둔화에 따라 수출증가세 감소가 예상되는 반면, 국내경기 회복에 따른 수입증가가 예상되므로 해외수요는 GDP 성장률에 대해 저해요인으로 작용할 것으로 전망됨.
- GDP 성장에 대한 국내외 수요항목별 영향도를 살펴보면, 국내수요가 전기대비 0.3% 포인트 상승, 재화·서비스의 순수출(해외수요)이 전기대비 0.1% 포인트 감소로, 일본경제는 소비, 투자 등 내수 요인에 의해 견인되고 있는 것으로 판단

그림 4. 실질 GDP의 내외 수요별 기여도의 추이



자료: 일본 내각부

표 2. 수요부문별 기여도 추이

(단위: 전기대비 % 포인트)

	2003 년도	2004 년도	2005 년도	2005년				2006년	
				1~3월	4~6월	7~9월	10~12월	1~3월	4~6월
국내수요	1.5	1.2	2.7	1.3	1.1	0.2	0.5	0.7	0.3
민간수요	1.6	1.6	2.5	1.2	1.0	0.1	0.6	0.7	0.5
민간재고투자	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.4	-0.5	0.1	0.1	-0.2
공공수요	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2
공적재고투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외수요(순수출)	0.8	0.5	0.5	-0.1	0.3	0.0	0.6	0.0	-0.1

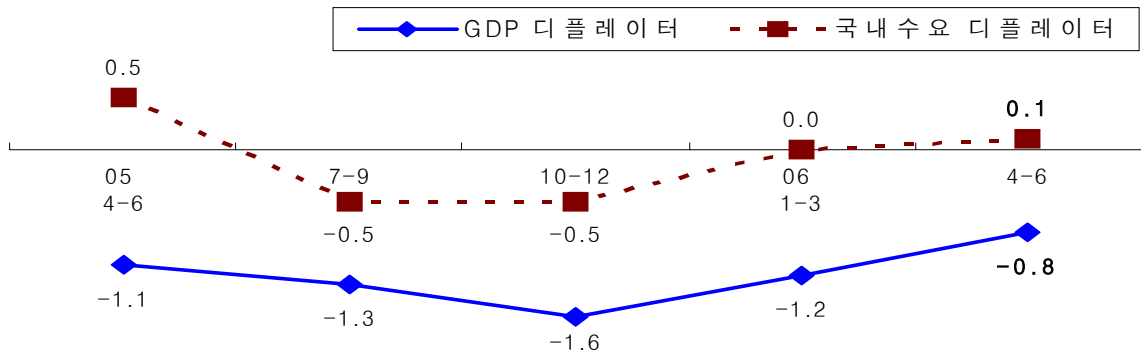
자료: 일본 내각부, 민간연구기관 등

- 한편 2/4분기 GDP 디플레이터는 전년동기대비 -0.8%로, 1/4분기의 -1.2%에 비해 감소세가 둔화되고 있음. 또한 국내수요 디플레이터는 2분기 연속 상승하였음.

- 이에 따라 명목성장률이 실질성장률을 상회(그림 2 참고)하는 등 일본경제의 디플레이션 탈출이 가시화되는 움직임을 보임.

그림 5. GDP 디플레이터 추이

(단위: 전년동기대비 %)



자료: 일본 내각부

3. 향후 전망: 2006~07년도에 각각 2%대의 높은 성장률 시현

- 일본의 13개 민간 연구기관에 따르면, 2006년도 및 2007년도 일본경제는 각각 2.5%, 2.0% 성장할 것으로 전망됨(실질 GDP 평균 기준). 이에 따라 일본경제는 1%대 중반의 잠재성장률을 상회하는 높은 경제성장이 지속될 전망이다.

- 2006년 하반기 일본경제는 설비투자의 높은 증가세 및 개인소비의 완만한 회복세 지속과 주택투자 증가세 전환이라는 민간수요 증대를 중심으로 1/4분기 수준 이상의 성장률을 회복하면서 경기확대기조는 지속될 전망이다.
- o 2007년 상반기에는 미국의 경기둔화에 따른 수출감소와 IT 분야의 재고조정의 여파에 따라 경기회복 속도가 일시적으로 둔화되는 국면이 예상된다.
- o 또한 2007년 중 설비투자의 확대가 자본스톡순환에 의한 변동에 따라 감속할 것으로 보이지만, 개인소비가 경기의 안정판 역할을 하는 구도에는 변화가 없을 것으로 전망됨. 아울러 2007년에는 하반기 미국경제 회복 등에 따른 수출환경 개선으로 전반적으로 경기회복 기조가 지속될 것으로 예상된다.
- 이에 따라 2002년 1월을 저점으로 하는 최근 일본경제의 호조세는 고도성장기의 '이어나기 경기(1965년 11월 ~ 1970년 7월)' 를 돌파하면서 '전후 최장의 회복' 으로 이어질 전망이다.

표 3. 일본 13개 민간연구기관의 경제 전망(8월 18일 집계)

(단위: 전년대비, %)

	2006년도 전망			2007년도 전망		
	평균	최대	최소	평균	최대	최소
실질 GDP	2.5	3.1	2.1	2.0	2.7	1.4
민간최종소비지출	1.9	2.6	1.6	1.8	2.5	1.2
민간주택투자	1.7	3.1	0.2	2.3	8.6	-1.5
민간기업설비투자	9.1	10.9	7.4	4.2	6.2	2.3
정부최종소비지출	0.6	1.2	0.4	1.1	1.8	0.6
공적고정자본형성	-7.3	-5.1	-10.6	-5.0	-2.3	-9.9
수출	7.1	8.9	6.3	4.5	7.4	1.2
수입	6.3	6.9	4.9	4.6	6.8	1.9
명목 GDP	2.2	3.0	1.6	2.4	3.2	1.7
광공업생산	4.0	5.1	3.1	2.3	4.6	0.6
소비자물가지수	0.8	1.0	0.5	0.8	1.0	0.5
국채금리	2.0	2.2	1.9	2.2	2.6	1.9
실업율	4.0	4.1	3.9	3.8	4.0	3.5
환율	112.6	115.4	110.1	108.7	115.0	105.0

주: 1) 13개 기관은 富國生命保險, 三菱UFJ리서치&컨설팅, 農林中金綜合研究所, 野村證券金融經濟研究所, 三菱綜合研究所, 大和總研, 第一生命經濟研究所, 日本經濟研究센터, 닛세이基礎研究所, 미즈호綜合研究所, 三菱UFJ證券, 日本總合研究所, 三菱東京UFJ銀行
 2) 연도는 회계연도(전년도 4월부터 당해연도 3월) 기준임.
 3) 2006년 상반기에 발표된 IMF와 World Bank의 일본경제에 대한 전망은 2006년 및 2007년에 각각 2.8%, 2.1%임.
 자료: 日本經濟研究センター(2006. 8. 18)

- 물가 측면에서는 석유 관련 제품의 급등에 의한 직접적인 물가상승요인 이외에 원자재·고용 비용 상승분의 판매가격에의 전가 가능성, 2007년 단카이 세대(전후 베이비붐 세대)의 대량 정년에 의한 퇴직일시금 급증에 따른 소비증가 등 잠재적인 물가상승요인들이 부각되고 있음.
- 금융정책 측면에서는 소비자물가지수가 계속 플러스의 성장세를 시현할 경우, 일본은행은 2006년내에 0.25%의 추가 금리인상(0.25%→0.5%)을 단행할 것으로 예상됨.
- 일본은행은 지난 7월 14일 익일물 콜금리 조작목표를 0% → 0.25%로 인상함으로써 5년 4개월 만에 제로금리를 탈출하였음.
- 장기금리(10년물 국채금리)는 경기확대 지속 등에 따라 중기 상승국면이 계속되고 있는데, 현재의 2.0% 전후에서 2006년내 일본은행의 금리인상과 2007년 하반기 경기재가속 여부에 따라 금리상승이 예상됨.

4. 평가

- 최근 일본 경기회복의 특징은 버블시기와 달리 완만하면서도 장기간 지속되고 있어 회복의 실감도가 낮고(이는 2003년 이라크 전쟁과 2005년 전후 IT 부문 재고조정에 따른 일시 조정국면을 경험한 데에 기인함), 제조 및 비제조 기업 모두에서 이익수준이 상대적으로 높으며, 수출기여도가 과거 회복기에 비해 상대적으로 큰 반면 공공수요 기여도는 매우 낮다는 점(경기의 자율회복 의미) 등임.
- 또한 현재 일본경제는 기본적으로 [수출 및 설비투자 증가] → [생산·수익 증가] → [고용·임금 증가] → [개인소비 증가] → [생산·수익 증가]의 선순환이 작동되는 회복국면에 있는 것으로 판단됨.
- 향후 일본경제는 ① 기대성장률을 배경으로 설비투자가 중기적인 확대국면에 있고, ② 개인 소비와 비제조업의 회복에 따라 경제의 안정도가 높아지고 있으며, ③ 미국경제의 감속과 IT 생산·재고 조정이 장기화될 위험은 낮다는 점 등에서 경기회복 기조가 크게 변화될 가능성은 낮은 것으로 판단
- 다만 수출선행지표, 정보화 관련 재화의 출하·재고수급 등의 측면에서 2007년 상반기에 성장속도가 일시적으로 둔화될 가능성이 있음.

- 일본경제의 안정적 회복이 전망되는 가운데 현재 거시경제정책적 차원에서 요구되는 것은 구조개혁과 금융완화의 정책조합임.
 - 당면 정책과제는 구조개혁을 통해 낮은 잠재성장률 수준을 끌어올리고, 금융완화(저금리기조)를 지속함으로써 순조로운 경기회복을 저해하지 않도록 하는 것이 중요함.
 - 중기적 관점에서는 경기과열을 억제하기 위한 금리인상과 중립수준으로의 정책금리 조정이 필요함.
 - 중장기적 관점에서는 재정재건과 함께 인구감소하에서의 경제활력 유지가 중요한 과제임. 즉 재정적자, 고령·인구감소사회 도래 등이 기업·가계의 기대성장률에 미치는 악영향을 완화하는 것이 중요함.
- 일본경제가 특히 내수 주도의 理想的인 경기회복이 진행되는 가운데 기초적으로는 큰 변화가 없을 것이라는 점에서 당분간 한국경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단됨.
 - 그러나 향후 금리인상 등 일본정부의 금융정책 변화는 장기금리뿐만 아니라 환율에도 영향을 미치게 되므로 이에 유의할 필요가 있음. 일본의 금리인상은 엔화 평가절상 및 국제유동자금 축소를 유발함으로써 국내 엔화차입금(2005년 말 현재 약 100억 달러)의 이자·환 차손 부담 증가 및 국내 주식시장에서의 외국인투자 이탈이라는 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

중국 추가 금리인상의 배경 및 전망

이 인 구
세계지역연구센터 중국팀 부연구위원

주요 내용

- 중국 인민은행은 8월 18일 금융기관의 대출 및 예금 기준금리를 동시에 인상하는 내용의 금리인상조치를 발표함.
 - 이번 조치로 1년 만기 대출금리는 5.85%에서 6.12%로 조정되며 1년 만기 예금금리는 2.25%에서 2.52%로 인상됨.
- 금변 조치는 기존의 긴축정책만으로 경기과열에 효율적으로 대처하기에는 한계가 노정되어 있다는 중국정부의 인식이 금리 추가인상이라는 직접조절 통화운영방식으로 표출된 것으로 볼 수 있음.
 - 중국이 소비에 영향을 줄 수 있는 예금금리를 대출금리와 함께 인상한 것은 예대 금리차이 확대에 의해 금융기관의 대출유인이 증가하는 것을 막기 위한 것으로 보임.
- 그동안 중국은 국내 대출 증가와 해외로부터의 외화 유입 급증에 따른 과잉유동성이 투자증가세 확대에 이어짐에 따라 경기과열 가능성과 이에 따른 경기경착륙에 대한 우려가 꾸준히 제기되어왔음.
- 향후 중국은 과잉투자와 유동성 증가에 보다 효과적으로 대처하기 위하여 투자 억제를 위한 행정조치와 함께 환율유연성 제고와 같은 외환정책을 병행할 가능성이 높은 것으로 판단됨.
 - 이 경우 현재 $\pm 0.3\%$ 로 유지되고 있는 대미 달러 일일 환율변동폭이 단기적으로 $\pm 1.5\%$, 장기적으로는 $\pm 2.5\sim 3.5\%$ 수준까지 확대될 가능성을 배제할 수 없음.
 - 2006년 말 위안화 환율은 7.85~7.90 수준에서 결정될 것으로 보임.

1. 금리 추가인상의 주요 내용

- 중국 인민은행은 8월 18일 금융기관의 대출 및 예금 기준금리를 동시에 인상하는 내용의 금리인상조치를 발표함.
- 이번 조치로 1년 만기 대출금리는 5.85%에서 6.12%로 조정되며 3~5년 장기 대출금리는 6.12%에서 6.48%로, 5년 이상 대출금리는 6.39%에서 6.84%로 상승하게 됨.
- 또한 예금금리의 경우 1년 만기 금리는 2.25%에서 2.52%로 인상되며 3년 만기는 3.24%에서 3.69%로, 5년 만기는 3.60%에서 4.14%로 인상됨.
- 중국은 지난 4월 1년 만기 대출금리를 5.58%에서 5.85%로 0.27% 포인트 전격 인상한 반면 예금금리는 2.25%로 유지한 바 있음.

2. 금리 추가인상의 배경

- 중국은 2006년 4월 금리인상 이후 지급준비율 인상, 철강 등 과잉생산분야에 대한 투자 억제, 부동산 가격 안정화 조치 및 시행령 발표 등의 조치들을 잇달아 발표하는 등 경기연착륙 유도를 위한 거시경제 안정화 정책을 추진해왔음.

표 1. 최근 중국의 주요 경기진정책

일시	주요 내용
2006. 4. 28	대출 기준금리 인상
2006. 5. 18	부동산 거시조정 조치 6개항 발표
2006. 5. 29	부동산 담보 인정비율 하향조정 등 부동산가격억제 시행령 발표
2006. 6. 19	지급준비율 8.0%로 0.5% 포인트 인상
2006. 6. 28	철강, 자동차 등 과열업종에 대한 신규투자 억제
2006. 7. 20	거주용 주택 구입에 대한 실명제 등 부동산에 대한 외국인투자 제한
2006. 7. 21	지급준비율 8.5%로 0.5% 포인트 인상
2006. 8. 18	대출 및 예금 기준금리 인상

- 하지만 일련의 긴축정책에도 불구하고 중국경제가 예상을 웃도는 성장을 지속하고 있는 가운데 2/4분기의 기록적인 경제성장률(11.3%)을 계기로 경기과열 및 이에 따른 금리 추가인상 가능성에 대한 관측이 꾸준히 제기되어왔음.

- 중국은 경기과열로 인한 위험요인이 증가하고 있는 가운데 고정자산투자 증가율이 2005년의 25.7%에서 2006년 1/4분기와 2/4분기에는 각각 27.7%와 29.8%로 더욱 높아지는 등 대출 및 외자유입 급증에 따른 투자과열이 해소되지 않고 있는 것으로 평가됨.

표 2. 최근 중국의 주요 경제지표

(단위: %, 억 달러)

	2004년	2005년	2006년 1/4분기	2006년 2/4분기
GDP 성장률	10.1	9.9	10.3	11.3
공업생산 증가율	16.7	16.4	17.0	18.0
소매판매 증가율	13.3	12.9	12.8	13.9
고정자산투자 증가율	26.6	25.7	27.7	29.8
수출	5933.6	7620.0	1972.4	2313.7
수입	5613.8	6601.2	1740.4	1934.1
소비자물가	3.9	1.8	1.2	1.4
FDI	606.3	603.3	142.5	-

- 따라서 금변 조치는 기존의 긴축정책만으로 경기과열에 효율적으로 대처하기에는 한계가 노정되어 있다는 중국정부의 인식이 금리 추가인상이라는 직접조절 통화운영방식으로 표출된 것으로 볼 수 있음.
- 중국이 소비에 영향을 줄 수 있는 예금금리를 대출금리와 함께 인상한 것은 예대 금리차이 확대에 의해 금융기관의 대출유인이 증가하는 것을 막기 위한 것으로 보임.

3. 중국의 경기과열

- 중국의 경기과열은 과잉유동성에 따른 투자증가세 확대에 나타나는데, 과잉유동성 문제는 국내 대출 증가와 해외로부터의 외화 유입 급증으로 구분하여 설명할 수 있음.

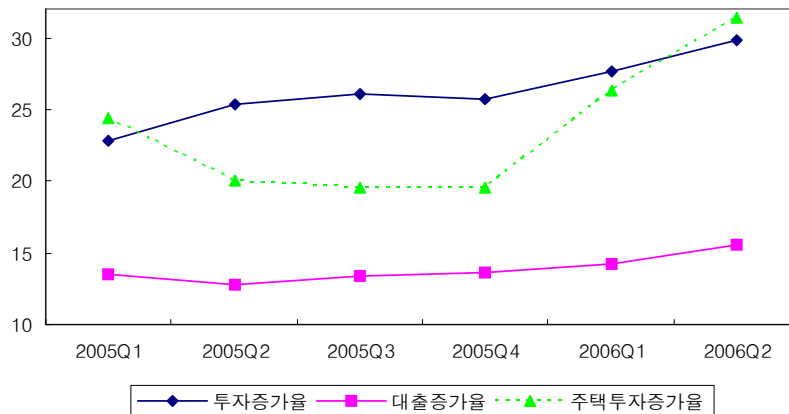
가. 국내 대출 증가와 과잉투자

- 중국의 경기과열 가능성과 관련된 국내요인은 대출 증가에 따른 과잉투자 문제임.
- 중국은 신규대출 증가율이 2005년 13.0%에서 2006년 1/4분기에 14.2%로 증가한 데 이어 2/4분기에는 15.6%로 급등하는 등 최근 들어 금융기관의 신규대출이 크게 확대되는 양상을 보이고 있음.

- 이러한 대출 증가는 제조업, 부동산 부문 등에 대한 투자수요 확대로 이어져 2006년 2/4분기 고정자산투자 증가율이 사상 최대치인 29.8%에 달하였음.
- 도시지역 고정자산투자 증가율은 2005년의 27.2%에서 2006년 1/4분기와 2/4분기에는 각각 29.8%, 31.3%로 증가하였음.
- 특히 부동산부문의 경우 도시지역의 부동산개발투자 증가율이 2005년의 19.8%에서 2006년 1/4분기와 2/4분기에 각각 20.2%, 24.2%로 상승한 가운데, 주택투자 역시 같은 기간 동안 19.6%에서 26.3%, 31.4%로 증가하여 중국정부의 투자억제정책에도 불구하고 부동산에 대한 투자 증가세가 지속적으로 확대되는 추세임.
- 국가발전개혁위원회 발표에 따르면 주택가격 상승률이 2005년의 6.5%에서 2006년 1/4분기와 2/4분기에는 각각 5.5%, 5.6%로 다소 안정되는 모습을 보이고 있으나 최근 심천, 북경 등을 중심으로 주택가격이 재상승하고 있는 것으로 나타남.

그림 1. 중국의 대출 및 투자 증가율

(단위: %)



- 한편 중앙정부의 긴축정책에도 불구하고 투자증가율이 높은 수준을 유지하고 있는 데에는 지방정부가 추진 중인 지역경제 활성화 정책, 즉 설비투자 확대에 의한 과잉투자가 크게 일조하고 있다는 것이 지배적인 의견임.
- 2006년 중앙정부의 경제성장률 목표가 8%대인데 반해 각 성(省)정부의 성장률 목표는 10~12%에 달하고 있는 가운데, 각 지방에서 제11차 5개년 계획의 신규 프로젝트가 시작

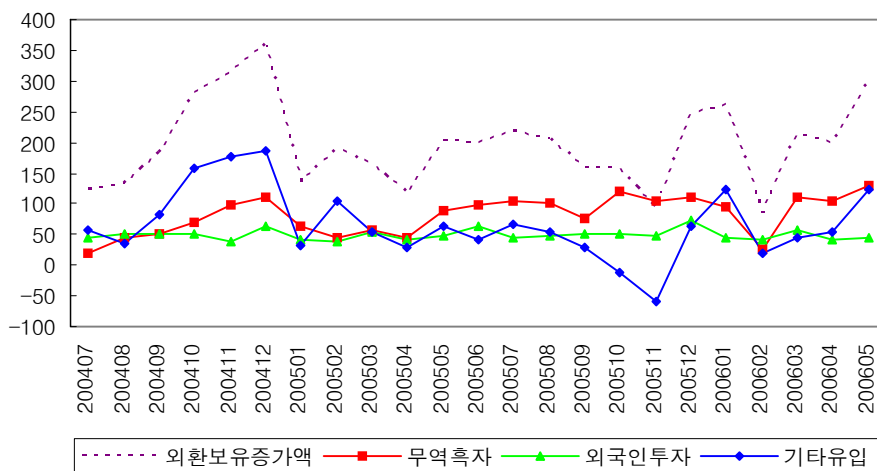
됨에 따라 과잉유동성 문제가 지방정부의 과도한 성장욕구와 결합하여 경기과열을 부채질하고 있는 것으로 평가됨.

나. 외화 유입 급증과 과잉유동성

- 중국의 경기과열 가능성과 관련된 해외요인은 외화 유입 급증에 따른 과잉유동성 문제임.
- 최근 들어 중국의 외환보유액이 큰 폭으로 증가하고 있는 가운데 6월 말 현재 누계액이 사상 최대 규모인 9,411억 달러에 달하고 있는바, 이는 △무역흑자의 급속한 증가 △외국인직접투자의 지속적인 유입 △투기성 자금의 유입 증대 등으로 인해 외화 유입이 크게 확대되었기 때문임.

그림 2. 중국의 외화 유입 추이

(단위: 억 달러)

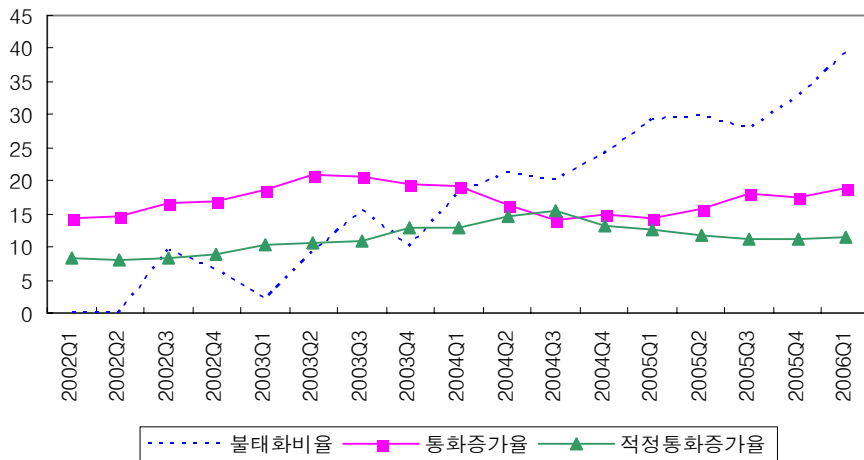


- 하지만 국내 채권시장이 상대적으로 협소한 중국으로서는 환율의 재조정 없이 중앙은행의 불태화정책(sterilization)만으로 외환보유액 급증에 따른 과잉유동성 문제에 효과적으로 대처하기 어려운 실정임.

- [그림 3]에 나타나 있듯이 중국의 불태화비율은 2002년 이후 대체로 증가하는 추세를 보이고 있으나 2006년 3월 말 현재 39%에 그치고 있어 민간부문의 통화증가율이 적정수준을 크게 웃도는 것으로 추정됨.

그림 3. 중국의 불태화비율 및 통화증가율

(단위: %)



■ 이와 같이 외화 유입 급증에 따른 과잉유동성이 물가와 이자율 등에 불균형을 초래함으로써 중국정부가 추진 중인 과잉투자억제정책과 금리 중심 통화정책에 상당한 저해요인으로 작용하고 있는 것으로 보임.

- 실제로 지난 4월 명목금리인상조치 이후에도 실질금리는 4월 4.7%, 5월 4.5%, 6월 4.4%로 오히려 하락하는 추세를 보임.

- 또한 외화 유입이 급증할 경우 위안화의 대미 달러 평가절상에 따른 환차손규모가 더욱 증대될 뿐만 아니라, 중국이 달러화 표시자산비중을 축소할 경우 위안화에 대한 평가절상압력이 더욱 가중됨에 따라 현재와 같은 외환보유액 규모가 달러화 약세 상황에서 지속가능한지에 대한 의문이 제기되고 있음

■ 따라서 중국의 경우 지나친 외화 유입 증가는 과잉유동성 문제로 이어져 경기과열을 초래할 뿐만 아니라 경제불균형 해소를 위한 환율조정의 필요성과 환율조정에 따른 환차손 사이의 괴리를 확대시킴으로써 효율적인 통화 및 외환 정책 수립에 부정적인 영향을 가져올 것으로 평가됨.

4. 향후 전망

■ 향후 중국은 대출금리 및 지급준비율 인상이 가져올 경기안정효과를 지켜보는 가운데 투자 억제를 위한 행정조치 등을 통하여 과잉유동성 문제에 대처해나갈 것으로 보임.

- 중국의 경우 급속한 금리인상은 △소비 위축 △기업의 원리금 상환부담 가중 △국제투기 자금 유입 등을 더욱 부채질할 수 있어 가까운 시일내에 추가적인 금리인상이 이루어질 가능성은 낮음.
- 하지만 중국이 환율의 재조정 없이 불태화정책만으로는 과잉유동성 문제에 효과적으로 대처하기 어려울 뿐만 아니라 환율제도 변경 이후에도 위안화 평가절상요인이 해소되지 않고 있는 점을 고려해볼 때, 경기연착륙을 원활히 유도하기 위해서는 통화정책과 더불어 외환정책이 병행되어야 한다는 것이 지배적인 의견임.
- 중국은 위안화 변동폭의 점진적인 확대를 통해 환율유연성을 제고시킴으로써 국내외 위안화 절상요인들을 해소하는 한편 자본계정 자유화를 추진해나갈 것으로 기대됨. 이 경우 위안화의 대미 달러 변동폭은 $\pm 1.5\%$ 수준으로 확대될 것으로 보이며, 장기적으로는 $\pm 2.5\sim 3.5\%$ 수준까지 확대될 가능성을 배제할 수 없음.
- 위안화가 현재 얼마나 저평가되어 있는지에 대해서는 다양한 견해가 제시되고 있으나 통화접근모형과 거래비용모형의 추정결과 2006년 말 위안화 환율은 7.85~7.90 수준에서 결정될 것으로 보임.