

일본 금융투자산업 사례가 한국에 주는 시사점

: 저성장 시대의 일본 증권업계를 중심으로

2013년 2월 20일

주식회사 노무라종합연구소
컨설팅사업 본부
서울법인
소비재/금융컨설팅 부문

11F Youngpoong Bldg., 33, Seorin-Dong, Chongro-Gu,
Seoul, 110-752 Korea

Agenda

I

일본 증권업계의 저성장 시대

II

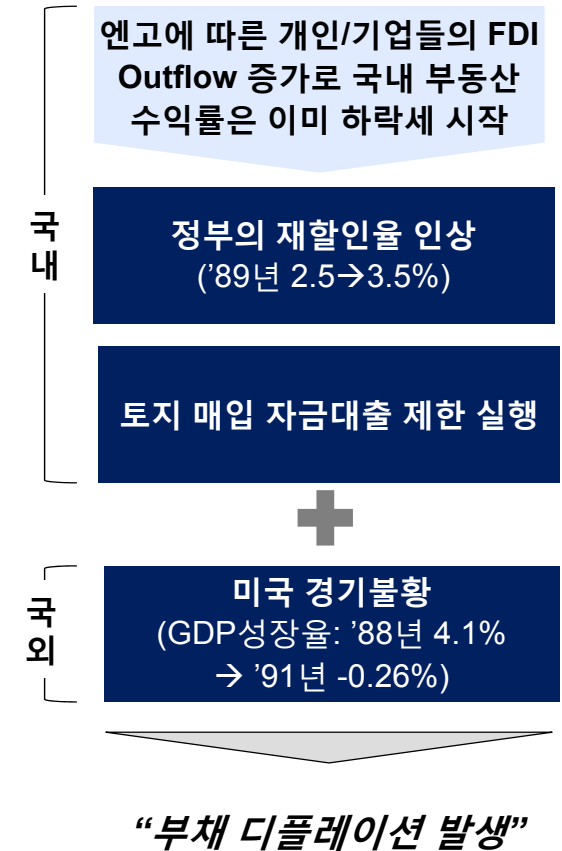
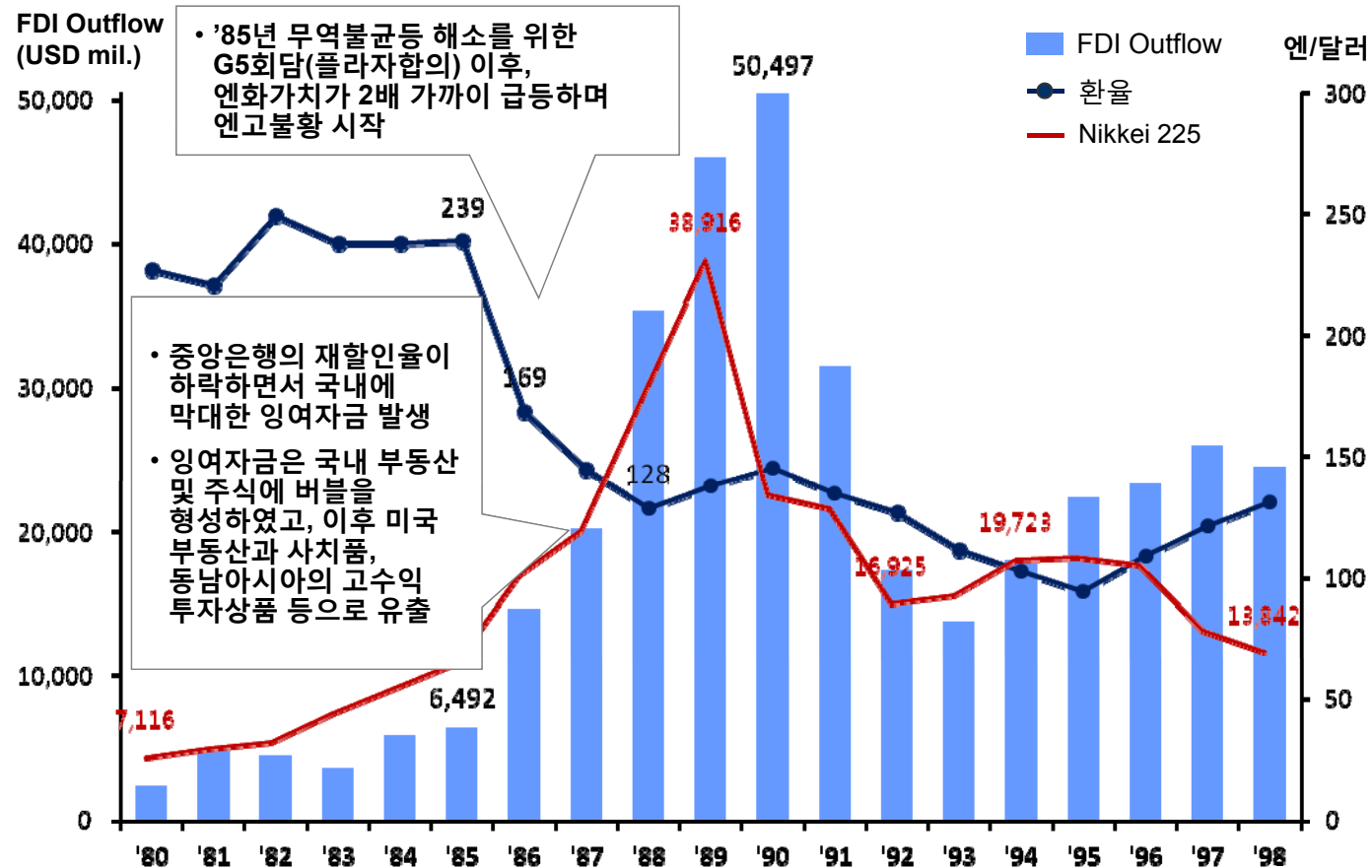
한국 증권업계의 고민

III

일본 선행 사례의 연구 가능성

일본의 장기 복합불황 원인은 엔고 현상으로 형성된 버블이 국내/외 정책 및 시장환경에 의해 붕괴되며 발생함

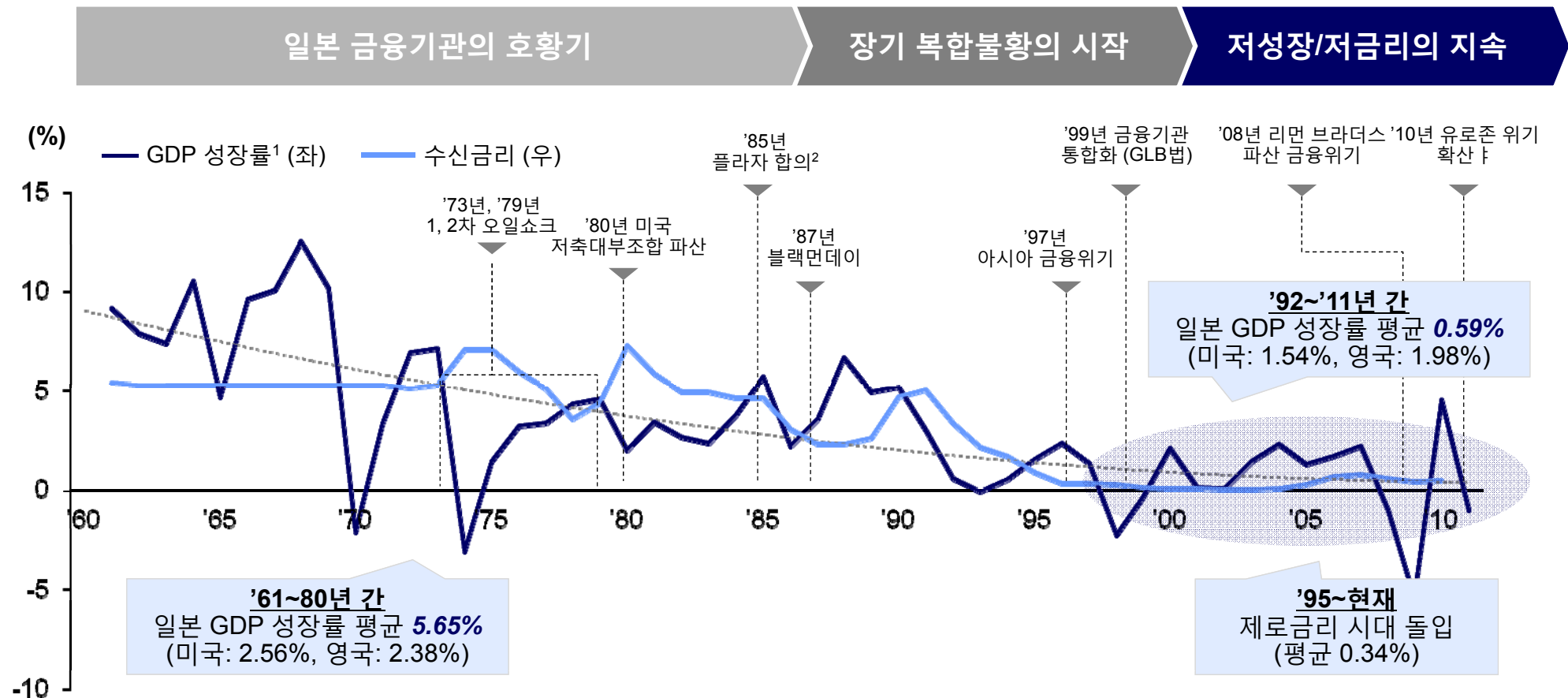
일본 Nikkei 225 지수 및 환율, FDI Outflow 추이



Source: World Bank, NRI

90년부터 본격화된 장기 복합불황을 겪은 일본은 20년이 지난 지금까지도 저성장/저금리의 그늘 속에서 벗어나지 못하고 있음

일본 경제성장률 및 금리 추이



1. GDP Per Capita, Constant 2000 \$US 기준 연 성장률, 2. 플라자합의는 미국의 무역 수지 개선 차원에서 대미 무역 흑자국인 일본과 독일의 통화를 평가 절상하기 위한 것으로 미국 플라자 호텔에서 G5 재무장관이 합의함 (달러당 240엔 → 120엔 평가 절상됨), Source: World Bank, 일본증권협회, NRI

이러한 환경 속에서 일본 증권사들은 업계 재편과 생존 전략 모색을 강요당해왔음

주요 일본 경제 트렌드

일본 금융기관의 호황기 (~1980년대)

- 전후 제조업 기반 **일본경제의 고도성장** **혜택을 누리며 금융기관의 자산 규모, 수익 규모, 사업 부문에서 크게 성장**
 - 일본기업(제조)의 해외 진출 증가에 따라 해외 채권 발행 및 해외물 거래 등 일본 외 시장 본격 진출
- **'85년 플라자 합의로 금융기관의 단기적 성장**
 - 금리 인하를 단행으로 부동산과 주식 가격 상승 → 해외 자산 매입 Agent 사업으로 성장

일본 금융기관의 세계 제패

- '87년 노무라증권은 자산 3,790억 달러로 세계 No.1 Player 등극¹

장기 복합불황의 시작 (1990년대~2000년 초반)

- 1989년~1990년 일본 은행의 **금리 인상**에 따른 **경제 버블 붕괴**
 - 실물 자산, 주식, 소비, 생산 등 전반적인 장기 경제 불황 돌입
- **'97년부터 본격적으로 업계에 광범위한 구조조정 진행**
- 기존 대형사는 위축된 반면, 규제 완화²에 따른 외국계 신생사 진입으로 증권사 수는 유지

업계 구조조정 및 경쟁심화

- 경제 불황에 의한 수익 감소 및 사업 위축, 외국계 및 온라인사 진입으로 경쟁 심화

저성장/저금리의 지속 (2000년대~현재)

- **업계 경쟁심화 및 수수료율 하락 장기화**
- 50%에 달하던 위탁매매 수익 비중을 줄이고, **저금리에 의한 고객 니즈 충족을 위해 자산관리형 모델 도입**
- 비용 절감 노력과 더불어 **온라인 매매 및 도매 전업 등의 특화 전략 실행**
 - 중소형사들 중심으로 차별화/전문화 가속

차별화된 생존 전략 확보

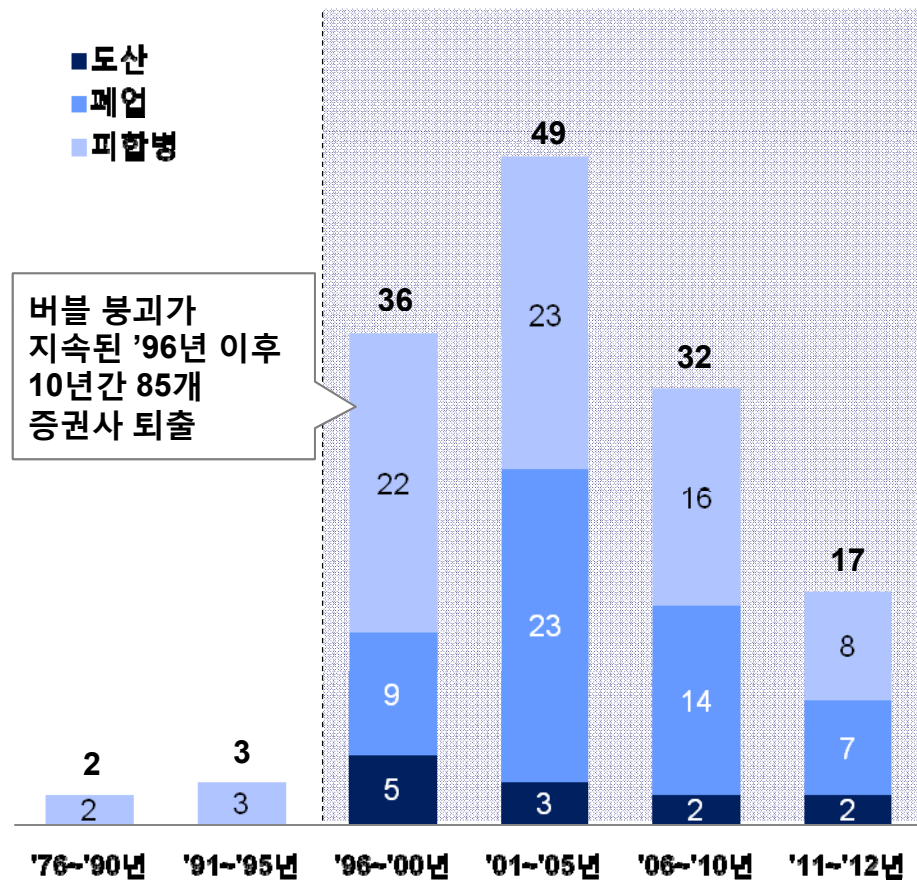
- 자산관리형 모델 및 전문 특화 모델을 두 축으로 업체별 불황 극복 전략 실행

1. 당시 노무라 증권 자산은 씨티 자산 2,040억 달러, 메릴린치 550억 달러를 합친 것보다 많은 수치임
2. 면허제에서 등록제로 변경

상당수의 일본 증권사들이 버블 붕괴 후의 시장 변화에 대처하지 못하여, 시장에서 이탈되었으며...

업계 구조조정 추이 및 원인 분석

(단위: 개사)



리테일
사업 부진

리스크 및
경영 관리
실패

거래대금 감소

- 버블 붕괴에 따른 경제의 공급/수요 위축으로 '89년 JPY 1,500bn까지 상승했던 일평균 거래대금이 '91~'98년 간 JPY500bn 이하에서 머무름
- '99년 IT 붐을 타고 소폭 상승하였으나 '04년이 되어서야 이전 ('89년) 수준으로 회복

수수료율 하락

- 경쟁 심화에 따라 이미 '93년 약 60bp 수준에서 지속적으로 하락
- '99년 36.5bp까지 하락한 수수료율은 위탁매매수수료율 자율화 정책 발효 후 '00년 14.9bp로 대폭 하락

투자 실패 및 불성실 경영

- 버블 붕괴와 함께 실물자산의 가치가 하락하며 부동산 대출 관련 부실채권 발생
- 엔화 강세에 힘입은 지나친 외채투자 실패
- 수도결제 미이행, 총회권 이익공여, 위기의식 결여 등 기본 경영 의무 유기

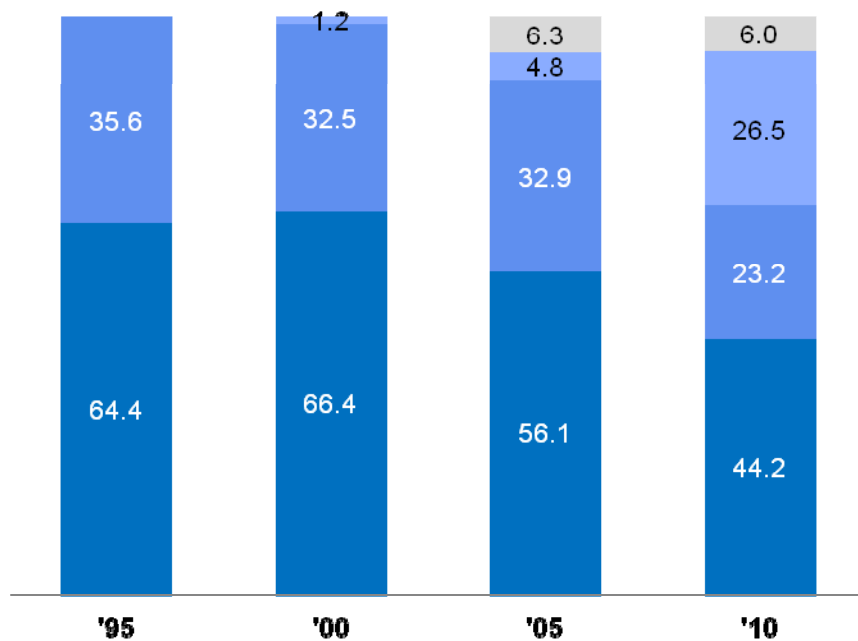
Source: 일본증권업협회, NRI Analysis

...독자적인 전략 방향을 갖고 있던 증권사들이 생존하여 외국계 및 신생사들과 새로운 시장을 형성하게 되었음

일본 증권업 상위 30개사의 Type별 수익 비중 (단위: %)

- 구 4대 증권사인 야마이치 파산으로 업계 선도 그룹 재편성
- '99년 증권업 진입 규제 완화로 외국계 및 신생증권사 유입

■ 구4대증권 ■ 준대형/중소증권 ■ 외국계증권 ■ 온라인증권



선도 증권사 주요 생존 전략 예시

리테일 WM 사업 집중으로 안정된 수익 기반 구축

- 위탁매매 중심에서 투자신탁이나 자산종합관리계좌와 같은 자산관리형 사업구조로 전환
- Outbound 영업 조직 확대를 통한 영업 Push
- 상품 제조 역량 강화로 다양한 고객 니즈 충족

비용 효율성 (Low-cost-to-serve) 증대

- 멀티 채널 전략을 통한 기존 대면 고비용 보완
- 변동비용 비중 확대로 조직 및 사업구조 유연성 제고

고객의 해외진출 지원 및 Global Presence 확대

- 국내 기업의 해외진출 시 리서치 및 Advisory를 포함한 종합 금융 솔루션 제공

계열사 활용 시너지 창출 및 외부 제휴/협력

- 자산운용사 및 증권사 간의 연계 강화
- 채널 활용 및 사업 분야, 해외진출을 위한 외부 시장 참여자와의 제휴/협력

Source: 일본증권업협회, NRI Analysis

Agenda

I

일본 증권업계의 저성장 시대

II

한국 증권업계의 고민

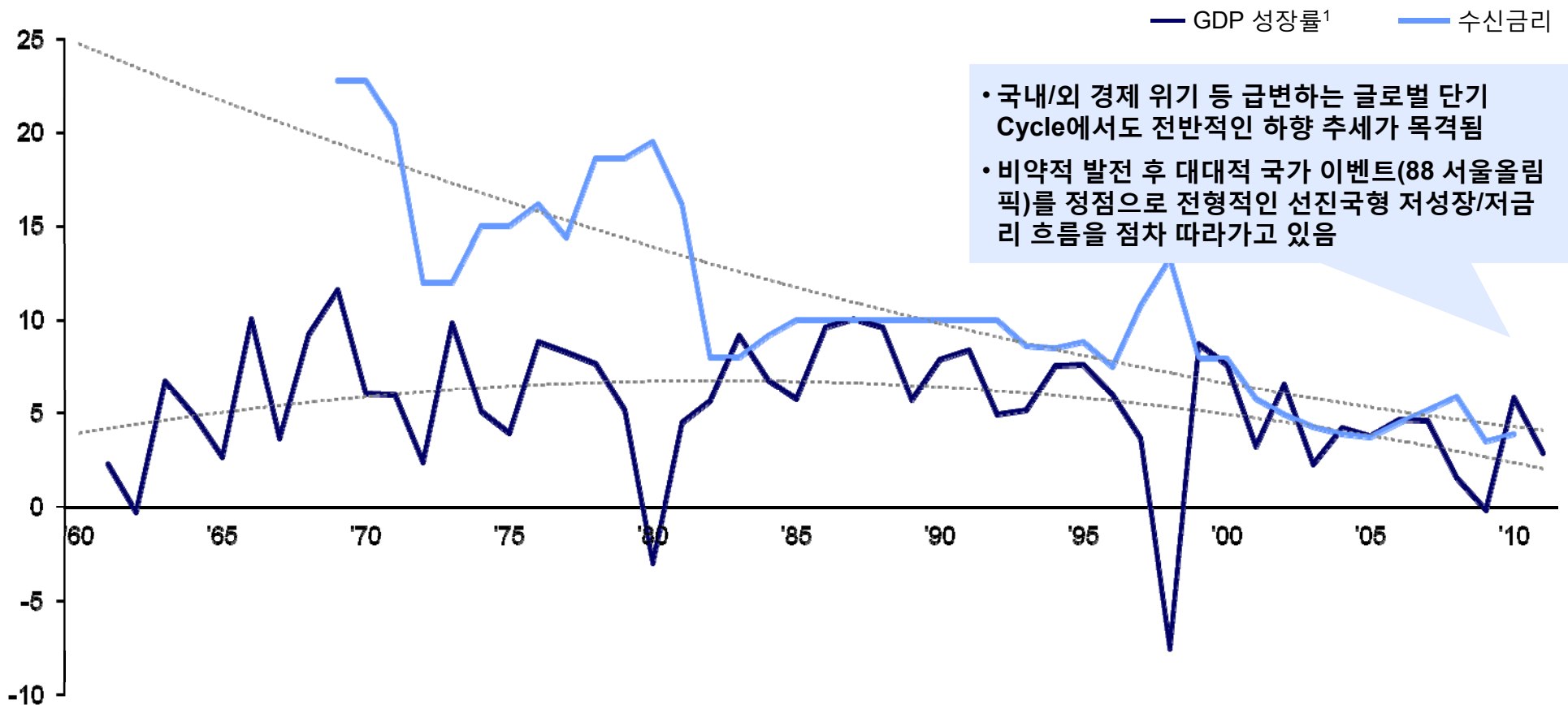
III

일본 선행 사례의 연구 가능성

현재 한국도 잠재 경제 성장성의 둔화 가능성이 포착되고 있으며...

한국 경제성장률 및 금리 추이

(단위: %)



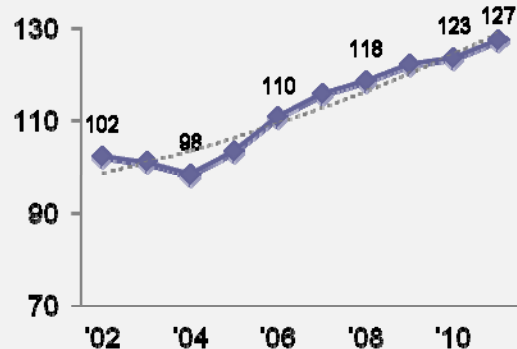
1. GDP Per Capita, Constant 2000 \$US 기준 Annual Growth Rates
Source: 한국은행, NRI

… 국가 내부적 요인들에 의한 저성장/저금리 고착화 우려가 점차 커지고 있음

주요 위험 요인

가계부채 증가

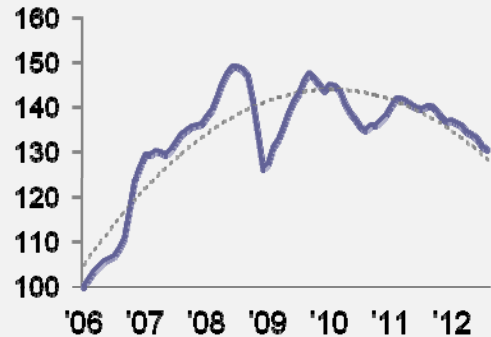
가처분소득 대비 가계대출 비율 (%)



- 소비심리 위축으로 경기 침체 유발
- 중앙은행의 저금리 지속 압박 증가

실물자산 가치 하락¹

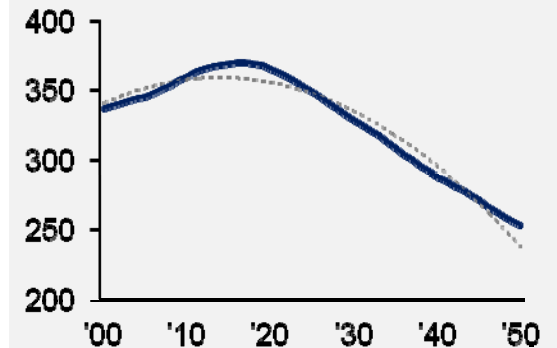
수도권 아파트 실거래 가격지수 (%)



- 역자산효과에 따른 경기 유동성 악화
- 가계부채 상환 압박 심화

생산인구 하락²

생산가능 인구 (15~64세, 십만명)



- 생산성 하락으로 잠재 성장 여력 감소
- 부양인구 증가로 복지 지출 부담 상승

- 과거의 고성장/고금리로의 회귀 가능성 희박
- 일본이 지난 20년간 겪어왔던 경제 환경과 유사한 요소들 감지
- 최근 소비자 물가 상승률이 하락세를 보이며 가계부채 증가와 맞물림

→ 장기 고착화 우려

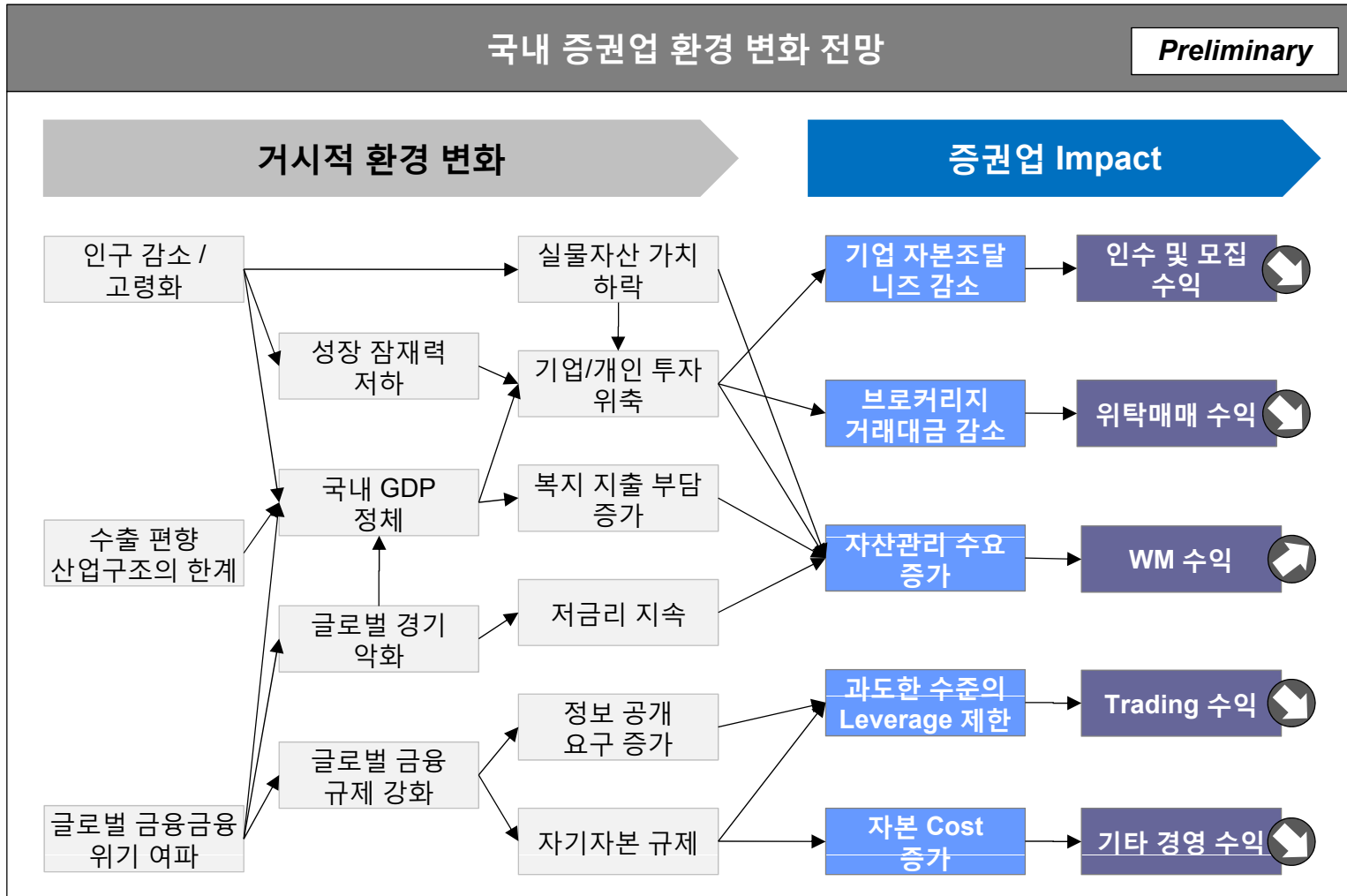
→ 증권업을 비롯한 시장 환경 변화 예고

→ 일본식 불황 (부채 디플레이션) 가능성 존재

1. 국토해양부 산출 ('06년 1월 Index 100 설정), 2. 통계청 발표 인구통계 추산

Source: 한국은행, 국토해양부, 통계청, NRI

환경 변화에 의한 국내 증권업 향후 예측 시 과거 일본 증권업계가 겪었던 이슈와 유사점을 보임



일본증권업계 과거 이슈

- 단기성 변화가 아닌
중장기적 업계 재편
지속
- 업계 환경변화에
맞추어 기업 별
사업조정 및 혁신을
통한 독자적 생존
전략 필요
- 리테일 BK의 수익성
악화로 자산관리
(WM) 중심의
사업모델 중요성
증가

Source: NRI

또한, 근 몇 년 간 국내 증권사들은 새로운 성장 활로를 위해 해외진출, WM 사업 강화 등 성장을 위한 다양한 성장 시도를 지속하여 왔으나...

국내 사업 역량을 Leverage할 수 있는 영역을 중심으로 다양한 해외사업을 진행 중



- 홍콩 현지 투자가에 대한 Brokerage 시도 후 대규모 적자 발생 후 사업 축소
 - 한국물 거래와 한국 연계 해외 IB 사업 위주



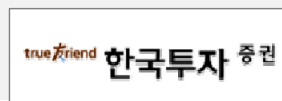
- 그룹 내부 Captive 고객 중심의 사업
 - 대부분 자산운용사 사업 지역에 후속 진출
 - 현지 Research 및 Brokerage, IB 등 수행



- 한국물 및 국내 연계 IB에서 동남아 지역 Online Retail 사업으로 확장
 - 동남아 사업은 M&A 방식으로 진출



- 홍콩에서의 채권 S&T 사업 및 인도네시아 Online Retail 사업 중심
 - 홍콩에서의 KDB 산업은행과의 연계 강화



- 선진 시장 한국물 중개에서 동남아시아 Retail 시장으로 사업 확대
 - 금융실�크로드 전략 하에 동남아 거점 확대

UHNW를 중심으로 상품/서비스를 개선하고 채널을 통합함으로써 WM 사업 강화

은행과의 채널 연계

- BIB(Branch in Branch), BWB(Branch with Branch) 형태의 통합 채널 운용
 - 은행과 증권의 고객 기반을 공유하고, 상품/서비스를 통합 제공

UHNW 공략 강화

- 맞춤형 자산관리 및 비금융 서비스 제공
 - 맞춤형 자산관리 상담
 - 사모 ELS, IB, PEF 등의 상품 제공 범위 확대
 - 부동산 투자, 세무, 상속, 자녀 육성 등의 비금융 서비스 제공

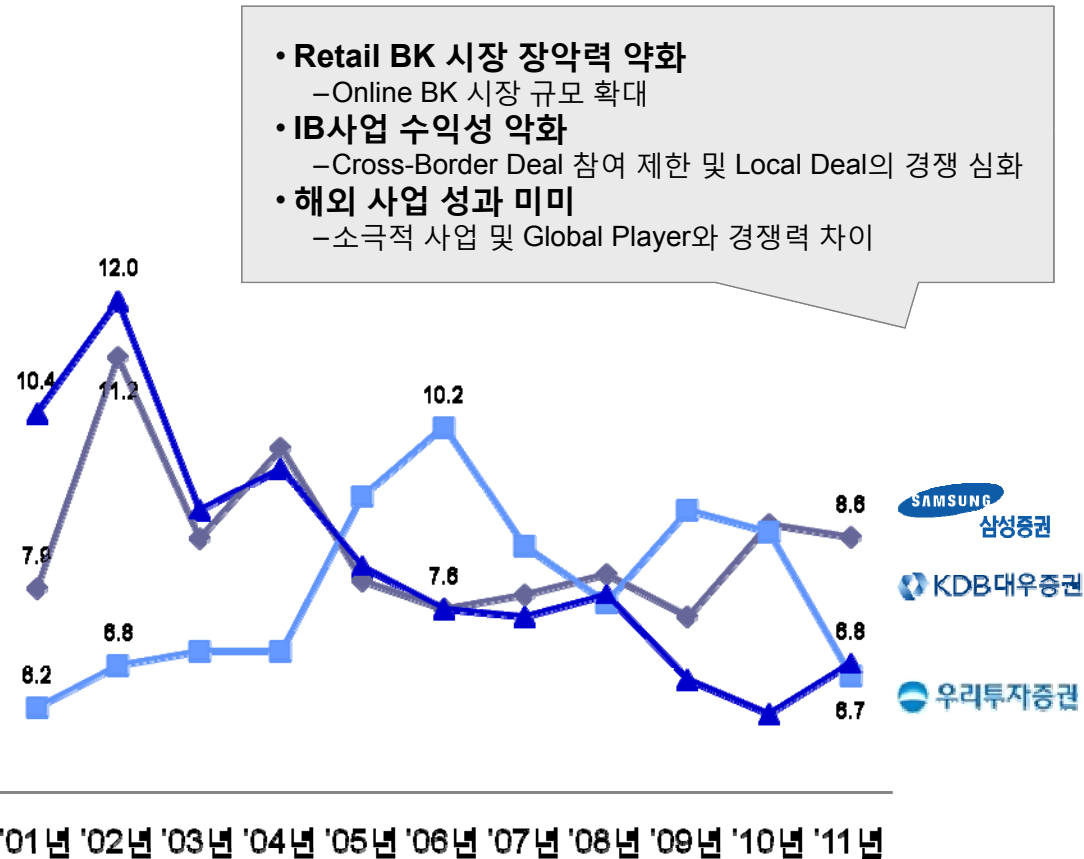
상품/서비스 범위 확대

- 투자 자산, 운용 방식, 서비스의 다양화
 - 부동산, SOC, 금, 은 등, 및 Brics 등으로 투자 자산의 Type 및 지역 다양화
 - Wrap, PEF, Hedge Fund 등 운용방식 다양화
 - 자산 포트폴리오 자문 및 비금융 서비스 제공

... 아직까지 시장을 선도할만한 성과를 낸 증권사가 부재하며, Global 선도 증권사 대비 낮은 경쟁력이 지속되고 있음

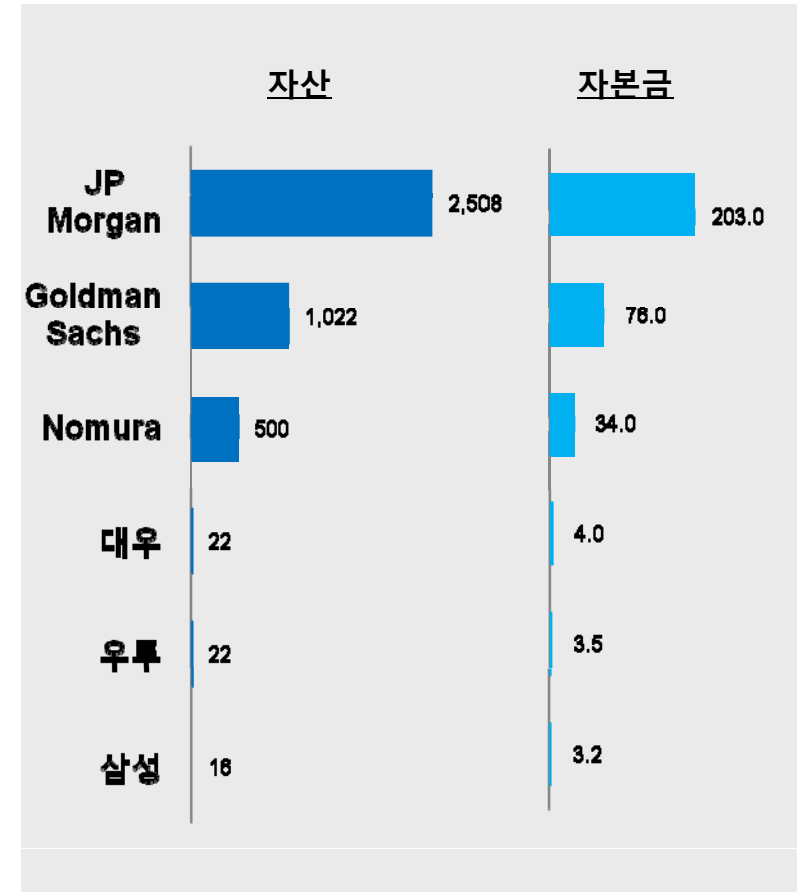
국내 선도 증권사 M/S 추이

(FY 순영업수익¹ 기준, %)



주요 경쟁력 비교

(조원², FY '11 연결 기준)

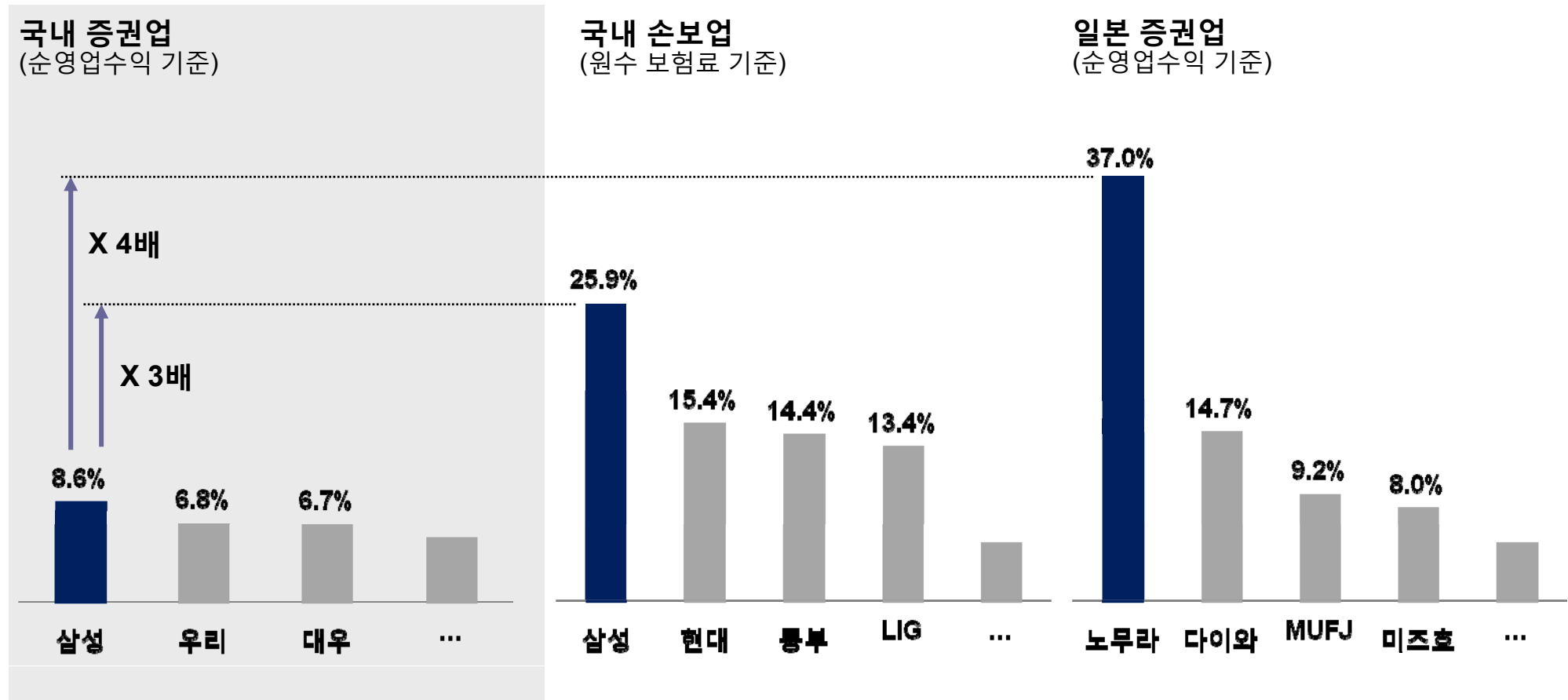


1. 영업이익+판관비 2. 해당 회계연도 기간 중 평균 환율 적용
Source: 금융감독원, NRI Analysis

타 업종이나 일본 증권 시장과 비교했을 때, 압도적 우위의 선도 증권사 없이 분할되어 시장으로서 후발 주자의 역전 가능성이 상존하고 있음

국내 증권업과 타 금융업계의 M/S 비교

(FY'11년 기준¹⁾)



1. 국내손보업과 일본증권업은 FY'10 기준

Source: 금융감독원, 각 사 IR, NRI Analysis

이러한 한국 증권업계의 고민들 중 상당수가 일본 증권사의 선행 사례를 통해 시사점을 얻을 수 있음

한국 선도 증권사의 고민

일본 사례

1

장기적인
저성장기
도래 가능성

- 저성장의 도래에 따른 사업 환경 악화로 인한 수익 감소 우려
 - 최근 한국 은행은 '12년 GDP 성장률 전망을 2.4%로 하향 조정했으며, '13년에도 3.2%의 저성장 지속 예상
 - 수출 위주의 한국 경제 구조로 인하여 Global 경기 침체의 영향 심화

“90년대 잃어버린 10년을 통해서 장기적인 불황을 경험하였으며, 업계의 재편이 발생”

2

Global 증권사로
성장 난항

- Wholesale, WM 중심의 사업 강화를 추구하였으나, 본질적인 한계에 봉착
 - Global IB와 Local IB의 경쟁력 차이로 인하여 저수익 사업 영역에 한정된 사업 수행
 - 다양한 방식의 해외 진출을 추진하였으나, 성과는 미미한 상황

“순수 Local 증권사로서 유일하게 Global Bulge Bracket 등극 성공 사례 존재”

3

법제 및 시장 환경
변화 대응

- 고령화, 양극화 등의 사회 환경 변화와 각종 법제 변화에의 대응 필요성 대두
 - HNW 층의 성장에 따른 PB 사업 확대
 - 고령화에 따른 연금 시장의 성장
 - 금융 업종간 통합에 따른 금융 그룹간 경쟁 구도 재편

“금융 산업에 있어서, 법제, 사회환경 유사성이 높아, 선제적인 경험 및 사례의 활용이 가능”

Agenda

I

과거 일본 증권업계의 저성장 시대

II

현재 한국 증권업계의 고민

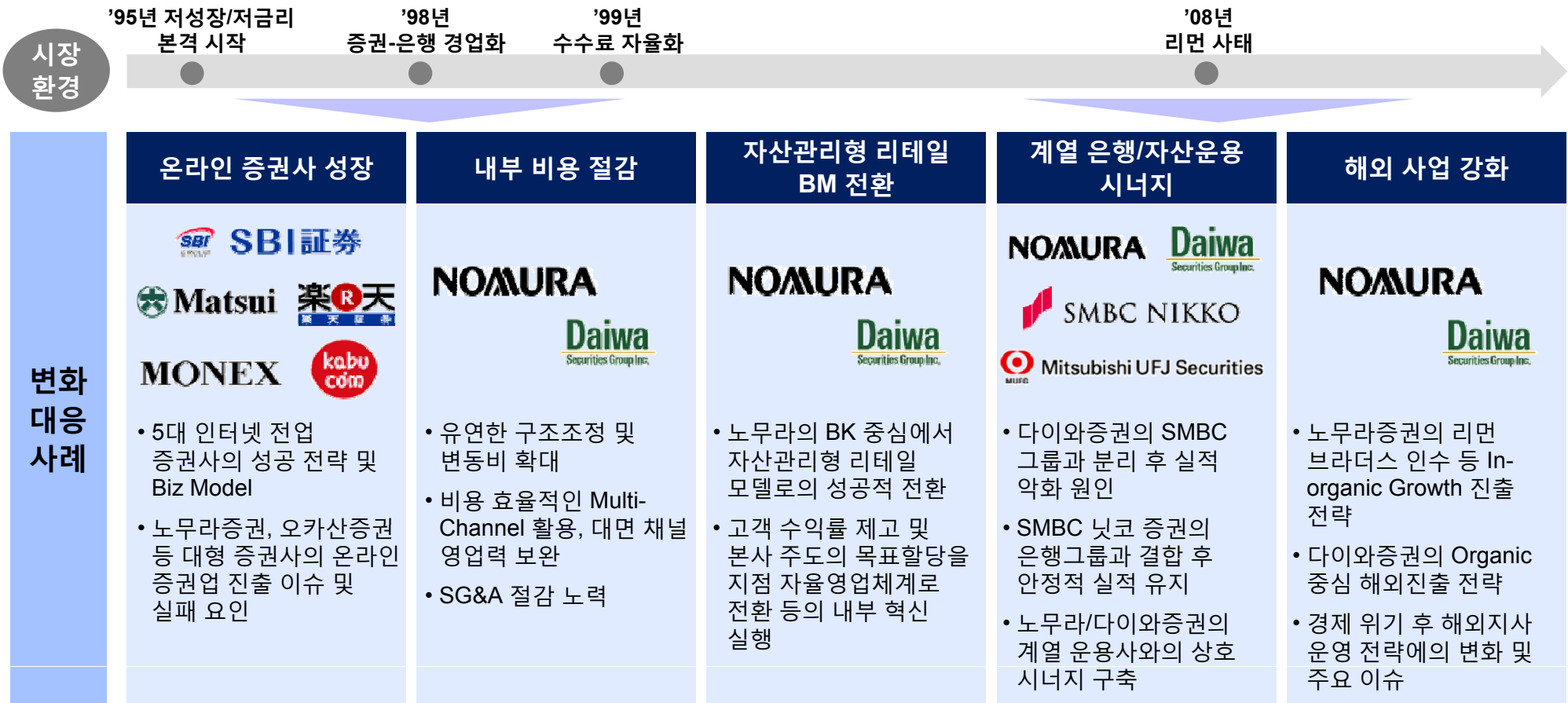
III

일본 선행 사례의 유효성

경기 불황 후 지속된 업계 재편 과정에서 일본 증권사들은 시장환경 변화 대응에 대한 다양한 성공 및 실패 사례를 경험하였으며...

일본 증권사의 시장 환경 대응

Selective



...이를 바탕으로 다양한 벤치마킹 Agenda가 가능함

일본 증권사 벤치마킹 예상 Agenda

시장환경변화 대응 방안 수립

- 증권업 시장 환경에 대한 위협 요인 도출
- 저성장, 저금리로의 변화에 대한 전사 사업 Portfolio 조정, 사업별 전략 방향성 변화, 비용 최적화 방안, 구조 조정 방안

리테일 자산관리 사업 강화

- 수수료율의 지속적 하락 및 저성장 등의 시장 환경 변화에 대한 대응 방안
- 자산관리 상품, 채널 관리, 고객 관리 전략에 대한 Best Practice 및 은행 및 자산관리 계열사와의 Synergy 창출 방안

Globalization 전략 방향성

- Globalization을 위한 Growth Path 및 역량 확보 전략
- 해외사 M&A, 자체 지점 설립 등의 해외 진출 전략 및 글로벌 경쟁 노하우 분석
- 해외 사업 모델 옵션 및 KSF 파악

전문 특화영역 및 차별성 확보

- 일본 중소형 증권사를 중심으로 온라인 등 특화 영역에 대한 경쟁력 확보를 통해 생존 전략 구축
- 비용 효율화 기반의 低수수료율, 수수료 체계 다양화, 특정물 특화 매매 제공 등 다양한 차별화 전략 연구

벤치마킹 대상







특히 일본의 증권업계 환경 및 발전 경로는 한국과 높은 유사성을 보여 일본 내 선도 Player 연구는 그 의미가 큼

주력 정도
강 약

글로벌 IB

로컬 종합 증권사

	미국계 Pure IB	유럽계 Universal Bank	일본계 종합증권사	국내 종합증권사
사업 영역				
LocalGlobal	<div>LocalGlobal</div> <div>Whole Sale</div> <div>Retail</div>	<div>LocalGlobal</div> <div>Whole Sale</div> <div>Retail</div>	<div>LocalGlobal</div> <div>Whole Sale</div> <div>Retail</div>	<div>LocalGlobal</div> <div>Whole Sale</div> <div>Retail</div>
태생 및 성장	<ul style="list-style-type: none"> 미국 대공황 후 상업 및 투자 은행 분리 미국 자본주의 발전과 함께 글로벌 IB로 성장 	<ul style="list-style-type: none"> 유럽은 상업은행으로 발전 시작, 투자금융 확대 미국은 '99년 증권, 은행, 보험 겸업 허용 	<ul style="list-style-type: none"> 대부분 "Local Champion"에서 출발하여, M&A, 인프라 구축 등 막대한 비용 투자를 통해 Global 진출 	<ul style="list-style-type: none"> 로컬 주식 시장 태동 후 시장 성숙과 함께 "Local Champion" 탄생 로컬 Top 3~7 형성
예시	<ul style="list-style-type: none"> Goldman Sachs Morgan Stanley 등 	<ul style="list-style-type: none"> UBS Credit Suisse HSBC 등 	<ul style="list-style-type: none"> 노무라증권 다이와증권 등 	<ul style="list-style-type: none"> 삼성증권 대우증권 우리투자증권 등
규제	<ul style="list-style-type: none"> '10년 Dodd Frank Act 제정으로 지주회사형태의 상업은행과 투자은행의 겸업은 금지되나, 업무영역에 제한 	<ul style="list-style-type: none"> '60년대부터 지주회사 체제로 다양한 금융 업종 겸업 가능 하나의 Entity에서 상업은행과 투자은행 업무의 겸영도 가능 	<ul style="list-style-type: none"> '99년 지주회사 체제로 다양한 금융회사 설립 가능 은행과 증권업 간 업무영역의 분리가 존재하였지만, 점차 완화되는 추세 	<ul style="list-style-type: none"> 은행, 증권회사, 보험회사가 금융지주회사 형태로 겸업화 하는 것을 허용

이를 반영하듯, 최근 국내 증권업계에서는 노무라증권 등 장기불황에서 살아남은 일본 대형 증권사들 및 일본 증권 시장에 대한 벤치마킹 열풍이 불고 있음

최근 국내 증권사의 일본 벤치마킹 움직임



- 황성호 우리투자증권 사장이 직접 리서치 애널리스트 및 전략기획실 직원을 대동하고 노무라증권과 다이와증권 등을 방문
- 일본 방문 후 전략기획, 일등추진사무국 등의 부서에서 인력을 모아 저성장 장기불황 대응을 위한 전담 TF를 구성



- 전문 경영컨설팅사와 함께 노무라증권 등 일본 주요 증권사 및 증권업 관계자 방문
- 국내 시장 1위 전략 및 해외 진출 사례 등을 분석



- 일본식 복합장기 불황 연구를 위한 TF 구성



- 일본 아이자와증권의 리테일 영업총괄임원을 초청하여 내부 임직원 대상 세미나 개최
- 지난해 아이자와 증권과 전략적 제휴 체결



- 일본 오카상증권과 전략적 제휴 체결



- 일본 닛코증권과 전략적 제휴 체결



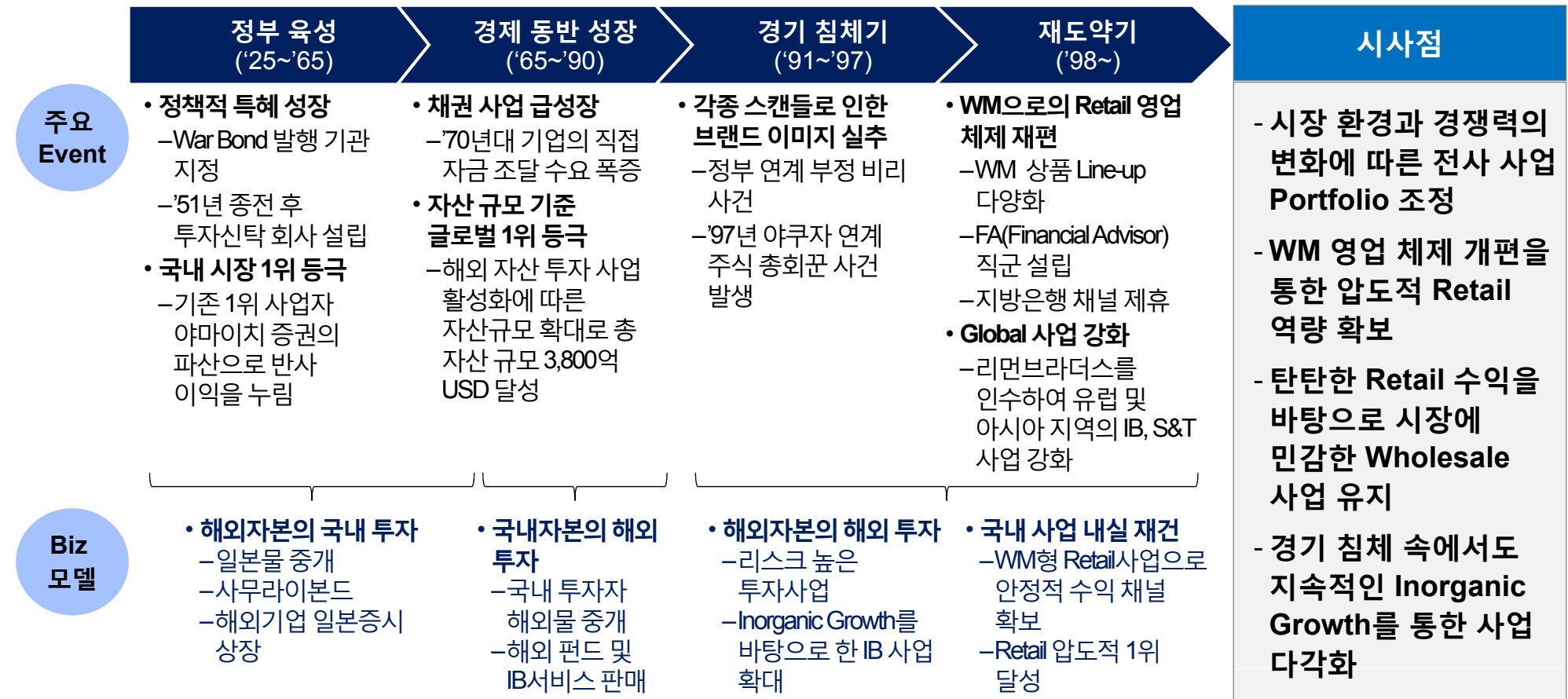
- 일본 외환거래 시장점유율 1위인 마네파트너스와 업무 제휴 체결

일본 증권사
방문 및 전
담 TF 구성

일본 증권사
와 전략적
업무 제휴

[사례] 한국 증권업의 선도 및 후발 주자들에게 Local 시장에서 Global Player로 등극한 노무라증권은 다양한 시사점을 줄 수 있음

노무라증권 성장 History



■ 본 자료와 관련한 문의처

● 노무라종합연구소 서울

- Executive Director 겸 소비자/금융 컨설팅 부문 부문장 최도준
 - Tel : 02) 399 – 0680
 - E-mail : d-choi@nri.co.jp
- 소비자/금융 컨설팅부문, Manager 김용두
 - Tel : 02) 399 – 5128
 - E-mail : y2-kim@nri.co.jp
- 소비자/금융 컨설팅부문, Consultant 박종진
 - Tel : 02) 399 – 0666
 - E-mail : j3-park@nri.co.jp

End of Document