

일본 금융투자업의 사례가 한국에 주는 시사점: 한국의 시각

최 순 영
금융산업실 연구위원



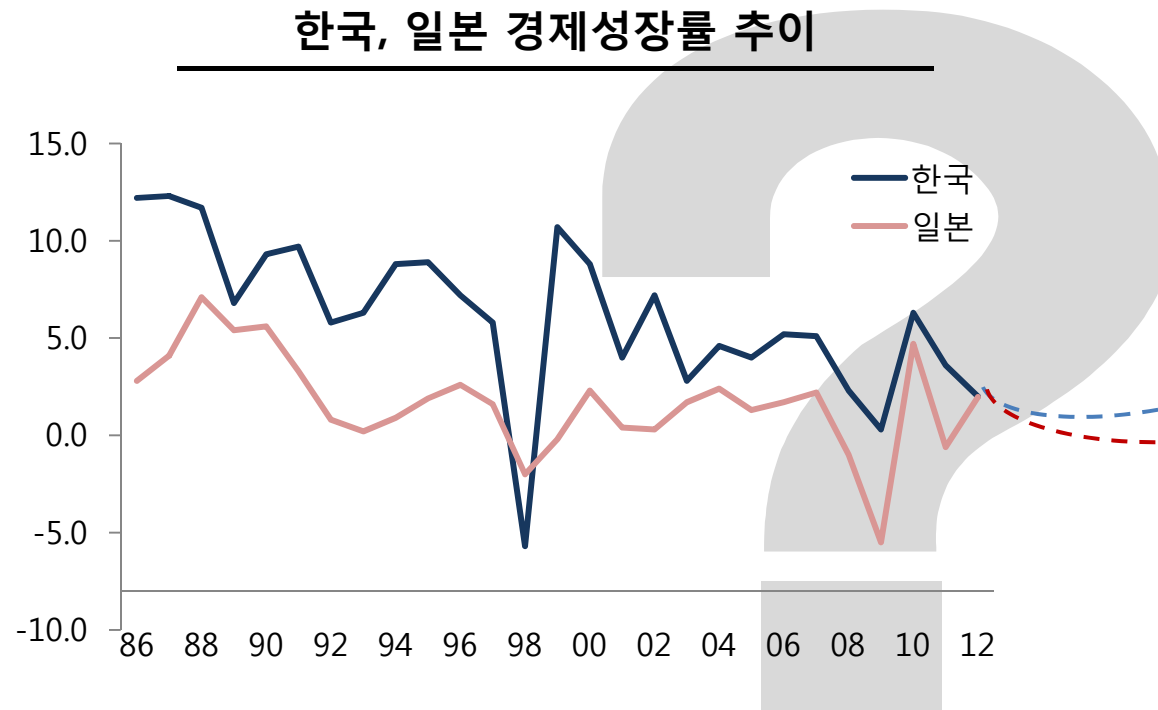
목 차

KCMI
KCMI
KCMI

- I. 거시적 환경
- II. 수요 측면의 변화
- III. 공급 측면의 대응
- IV. 시사점

한국 경제

❖ 최근 한국 경제의 저성장·저금리 추세의 고착화가 우려되는 상황



자료: 한국은행

금리(2013.01)

	금리
기준금리	2.75%
국고채(10년)	2.76%
국고채(30년)	3.31%

❖ 일본의 “잃어버린 20년”은 경제·사회·정책의 복합적 요인으로 인해 발생

• 엔화 강세

- 플라자합의('85)
- GDP 성장률 하락:
6.3%('85)
→
2.8%('86)

• 자산버블

- 금리인하
- 통화팽창
- 대출경쟁
- 지가 및
주가 상승

• 버블 붕괴

- 긴축통화
정책
- 대출규제
- 기업도산
- 부실채권
- 국가채무
급증

• 정책실패, 환경 악화

- 디플레이션
- 정책 오판
- '97년 외환
위기
- '02 년 IT 버
블 붕괴
- 정권교체

• 개혁 미완성, 글로벌 금융 위기

- 고이즈미 공
공·금융·규제
개혁
- '08년 글로벌
금융위기
- '11년 대지진

• 인구 고령화

- 소비부진, 생산성 하락, 저축률 하락, 투자부진, 재정악화 등

일본 경제

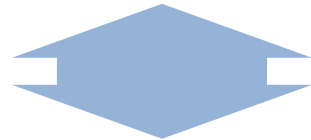
❖ 한국이 일본의 장기불황 수순을 밟을 것으로 판단하기는 어려움

	일본(1990)	한국(2012)
장기 고환율	✓	✗
버블 붕괴	✓	✗
인구 고령화	✓	✓
생산성 하락	✓	✓
소비 부진	✓	✓
투자 감소	✓	✓
저축률 하락	✓	✓
불확실성 증대	✓	✓
과잉 국가채무	✓	✗
부실 채권	✓	✗
정책 오판	✓	✗

- ❖ 과거 일본과 같은 구조적 변화를 경험하고 있다는 측면에서, 향후 한국경제의 “3% 시대” 진입 가능성 존재

- 기업 경쟁력 하락

- 신성장동력 부진
- 투자 감소
- 중국 등 이머징 국가와 경쟁 심화



- 인구 고령화

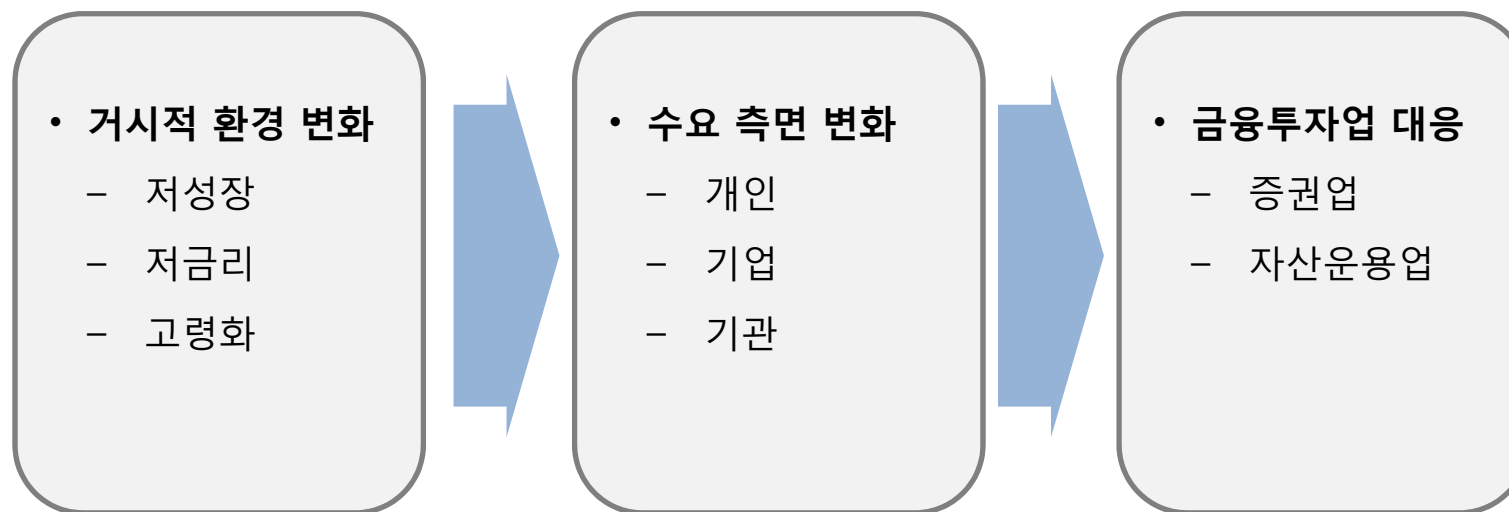
- 소비 부진, 저축률 감소
- 생산성 감소
- 정부 재정지출 증가
- 부동산 등 자산가치 하락

- “3% 시대”

- 저성장(2~3%)
- 저금리(2~3%)

일본 사례의 초점

❖ 일본의 저성장·저금리 환경으로 인한 수요자 금융행태 변화, 금융투자업의 대응



목 차

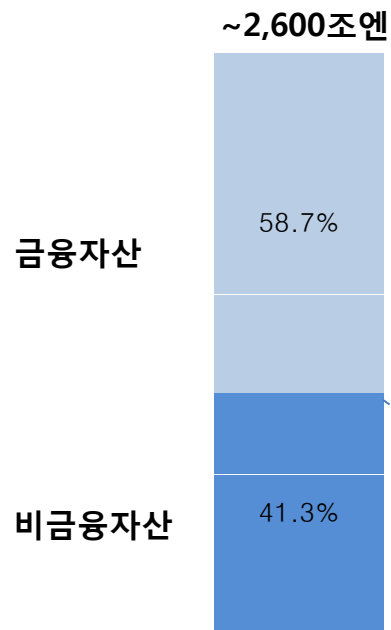
- I. 거시적 환경
- II. 수요 측면의 변화**
- III. 공급 측면의 대응
- IV. 시사점

1. 가계수요 – 일본

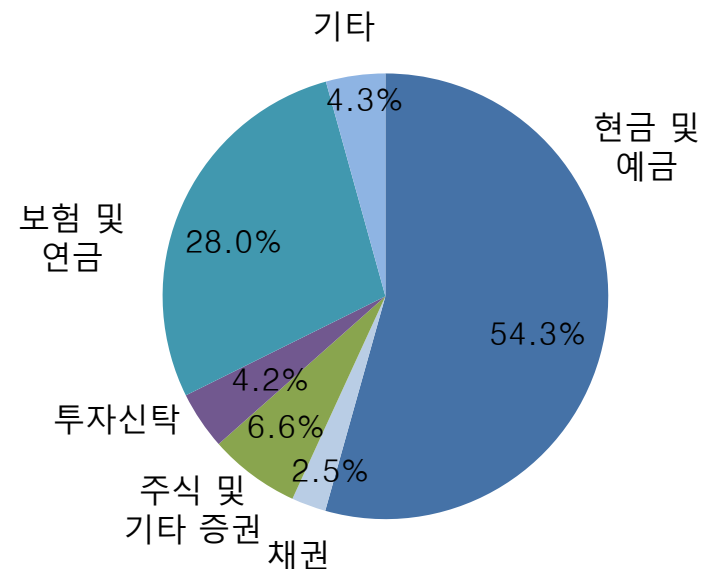
❖ 초저금리 상황에도 일본 가계의 안전자산 선호 불변

- 2010년 일본 가계자산은 ~2,600조엔, 1990년 ~2,700조엔 달성 이후 성장 정체

일본 가계자산 구성(2010년)



일본 가계 금융자산 구성(2010년)



자료: 일본은행

1. 가계수요 – 일본

❖ 과거 경험, 미래 불확실성 및 빠른 인구 고령화가 안전자산 선호 설명

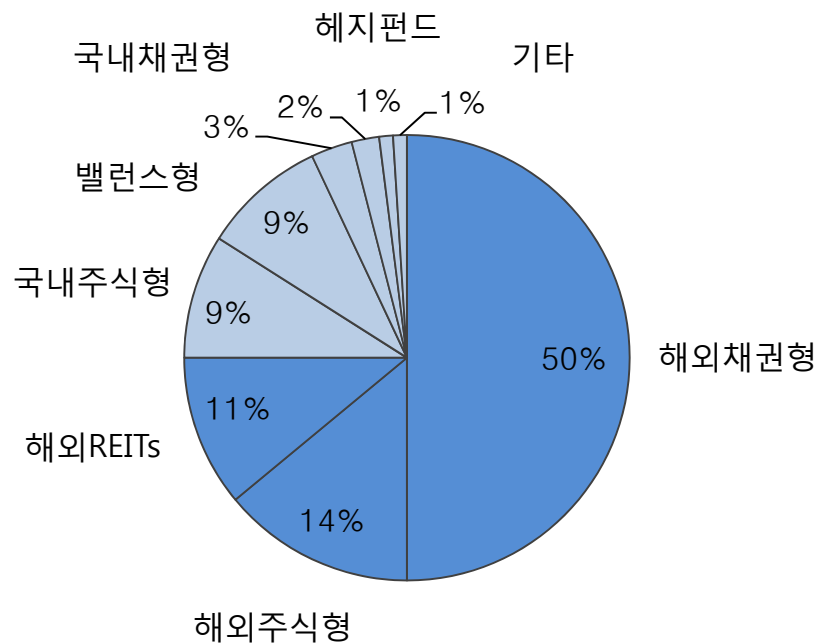
“저축에서 저축으로”

- 자산버블 붕괴 경험으로 투자자산에 대한 신뢰 상실
- 장기 디플레이션으로 현금 및 예금의 가치보존
- 인구 고령화로 안전자산 선호 인구 비중 증가

1. 가계수요 – 일본

❖ 반면, 투자자산에 대해서는 위험선호 증가 추세

일본 펀드 유형별 AUM 비중(2012)



자료: Morningstar

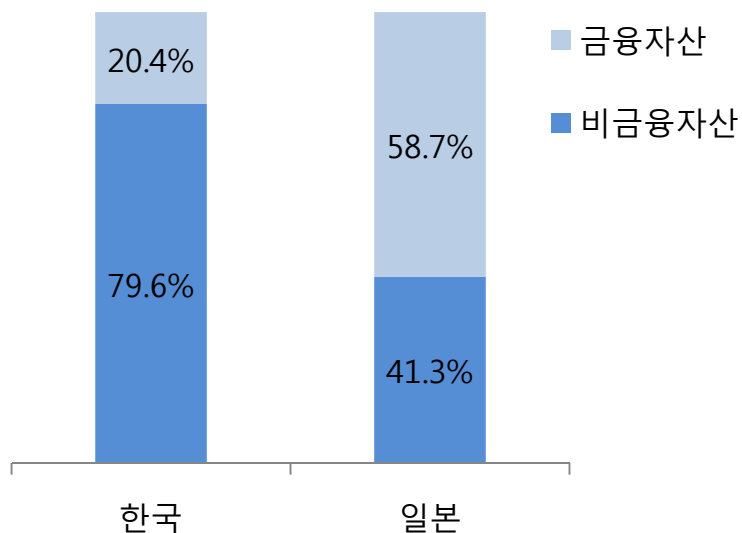
• 펀드 위험선호도 증가

- 선진국 국채 → 하이일드, 이머징 국채 비중 확대
- 통화선택형(Double-Decker) 펀드 인기
- 해외REITs 인기
- 인덱스 등 패스브 펀드는 비중 축소

1. 가계수요 – 한국

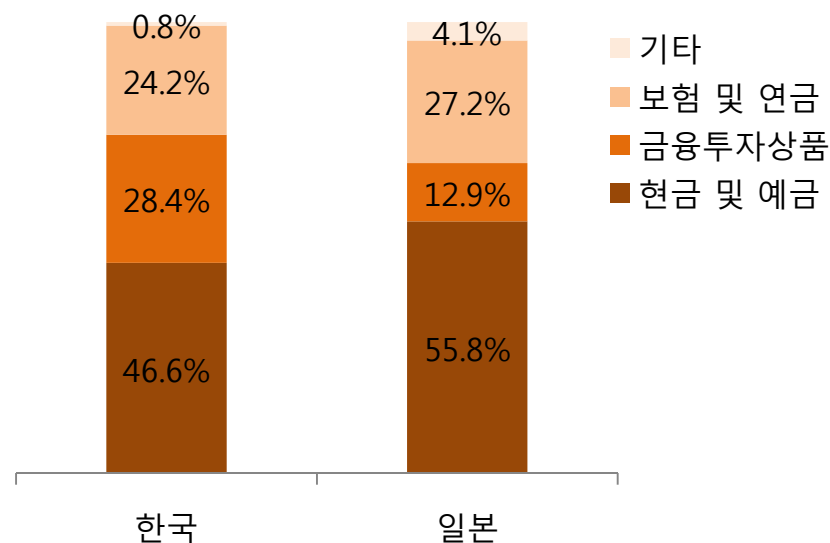
- ❖ 한국 가계의 경우 일본 가계에 비해 위험선호도가 높다고 볼 수 있으나, 미국 등 주요 선진국에 비해서는 안전자산 선호도가 높은 편
 - 미국 금융자산의 현금 및 예금 비중은 14.7%에 불과

가계자산 구성(2010년)



자료: 한국 통계청, 일본 내각부

가계 금융자산 구성(2010년)



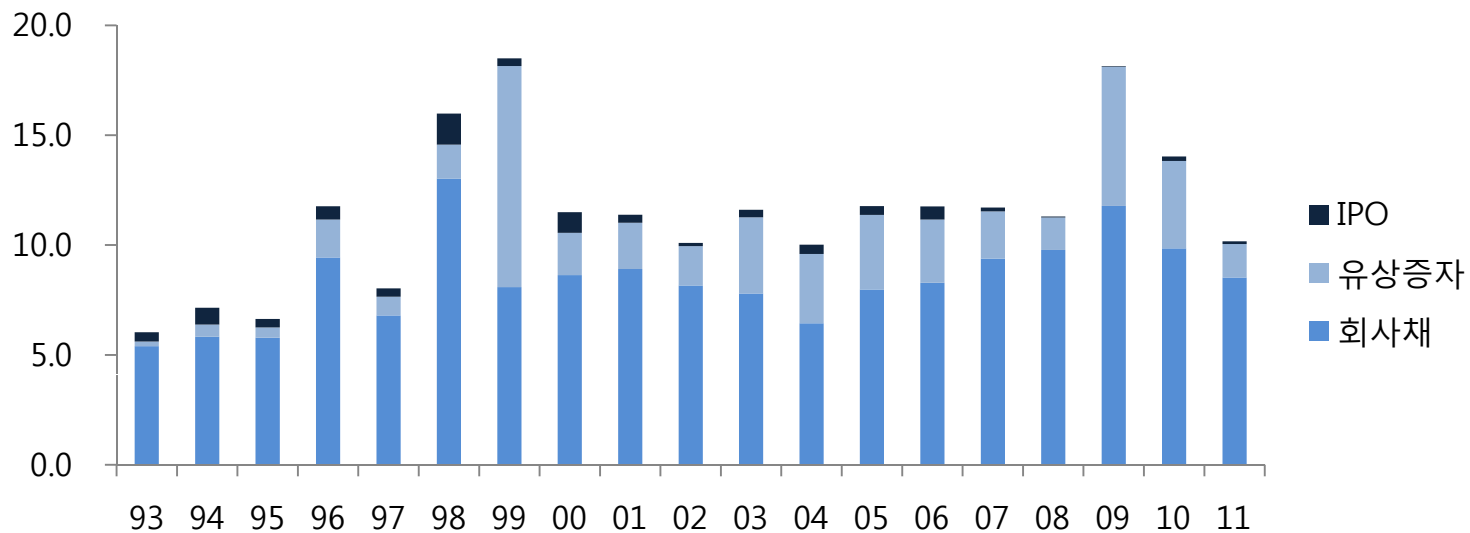
자료: 한국 통계청, 일본 내각부

2. 기업수요 - 일본

❖ 일본 기업들의 직접금융 활용도는 전통적으로 낮은 수준, 버블 붕괴 이후에도 동일한 추세 유지

- 버블 붕괴 이후 지속적 디레버리징, 은행차입 의존도 탈피
- 직접금융보다 여유자금 축적을 간접금융의 대체로 활용

일본 상장기업 직접금융 규모 추이



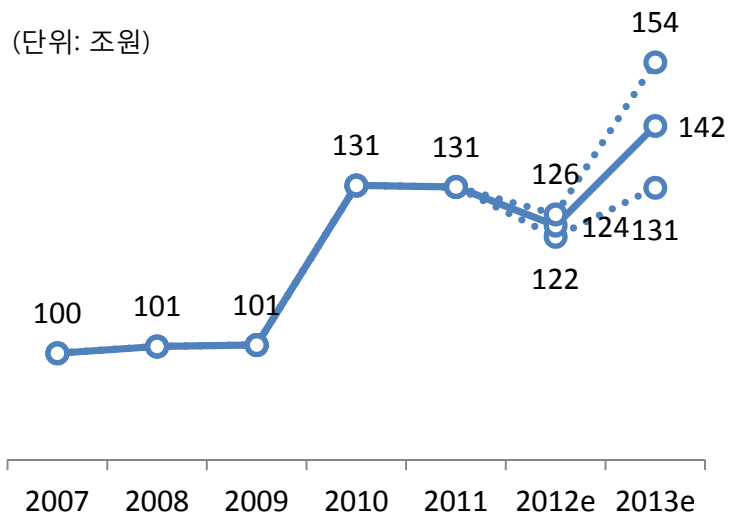
자료: Japan Securities Dealers Association

2. 기업수요 – 한국

❖ 한국 기업들의 자본시장 활용도 정체 상태

- 불확실성 증대, 새로운 성장엔진 부재로 투자보다 현금으로 이익 유보
- 2012년 직접금융 조달규모 8.6% 감소, Equity Financing은 82% 급감

상장기업 영업이익 추이(KOSPI)



자료: FnGuide, KCMI

• 기업 투자활동 감소

- 2012Q3까지 기업의 사내 현금보유 4조원 초과
- 영업활동을 통한 현금유입 및 대출 자금조달은 증가한 반면,
- 투자활동에 사용하는 현금규모는 감소

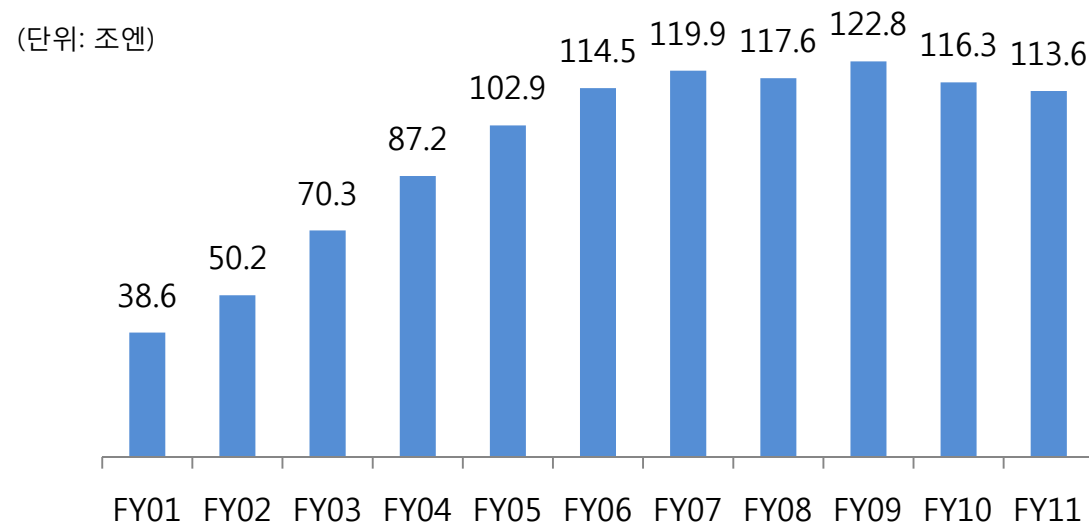
3. 기관투자자 수요 - 일본

❖ 인구 고령화, 베이비부머 세대의 은퇴로 기관투자자 수요는 변곡점에 도달

- 2007년 일본 초기 베이비부머 세대의 은퇴로 자산 유입 둔화, 지출 증가 시작

일본 공적연금(GPIF*) 자산 추이

(단위: 조엔)



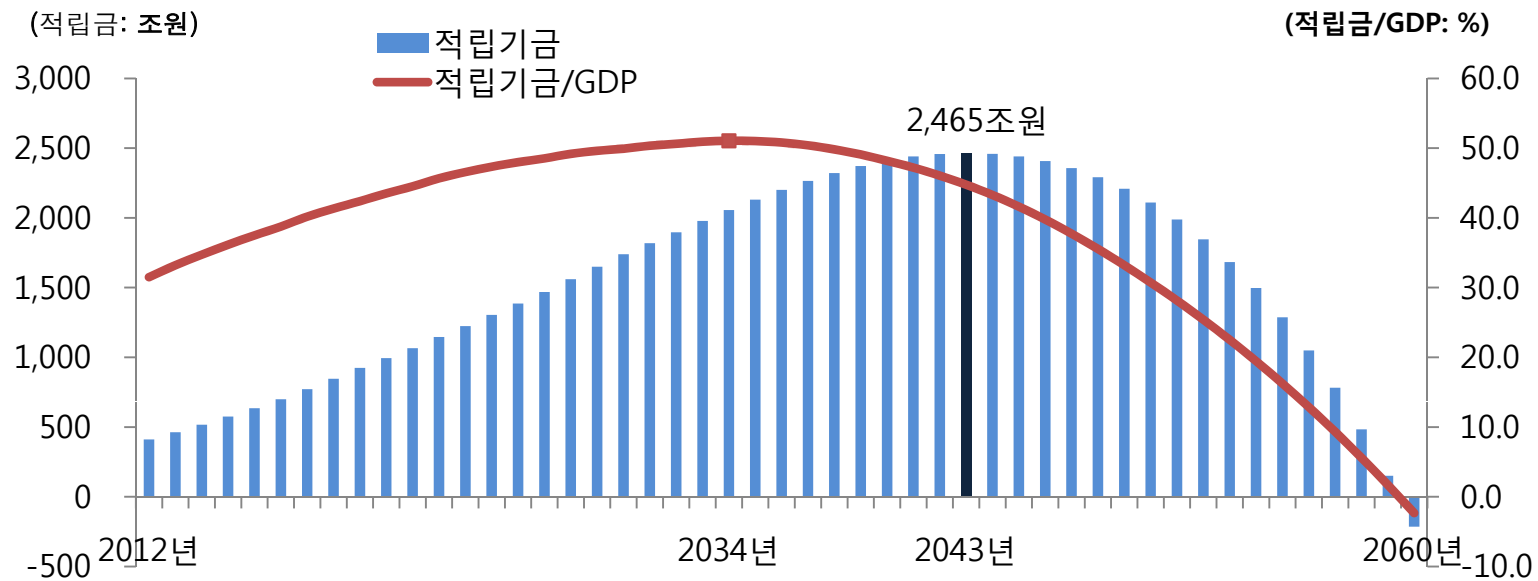
* GPIF: Government Pension Investment Fund

자료: GPIF

3. 기관투자자 수요 - 한국

- ❖ 한국의 기관투자자 수요 감소는 8~10년 후로 예상되지만, 최근의 경제성장을 둔화 및 일본을 상회하는 고령화 속도에 주의할 필요
 - 베이비부머 세대: 1947년~49년생(일본), 1955년~63년생(한국)

국민연금(NPS) 적립기금 추이



자료: 제2차 국민연금재정계산(2008년)

목 차

KCMI
KCMI
KCMI

- I. 거시적 환경
- II. 수요 측면의 변화
- III. 공급 측면의 대응**
- IV. 시사점

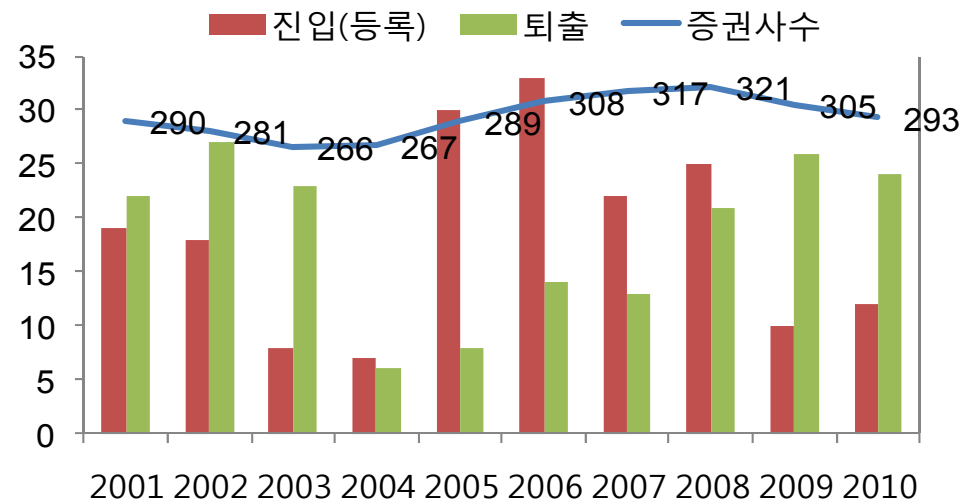
1. 증권업 - 일본

❖ 일본판 “금융 빅뱅”으로 대대적 증권업계 구조재편

• 일본판 “금융빅뱅” ('97~'10)

- 증권업 면허제 → 등록제
- 위탁매매 수수료 자유화
- 투자신탁 은행창구 판매
- 금융지주회사 금지 해지
- 증권 종합계좌 도입
- 랩어카운트 금지 해지

일본 증권사 진입 및 퇴출 추이

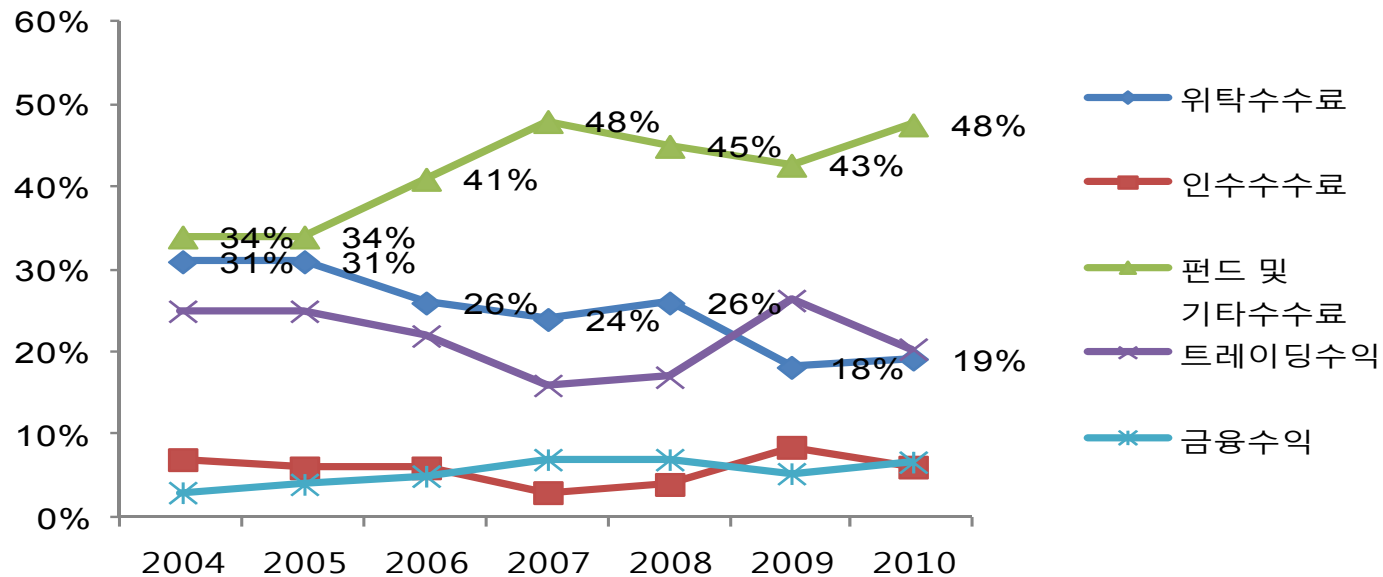


자료: JSDA

1. 증권업 - 일본

❖ 위탁매매 부분의 감소를 자산관리 수익 증대로 대응, 기타 부문 수익은 보험세

일본 증권업 사업부문별 수익구조 추이

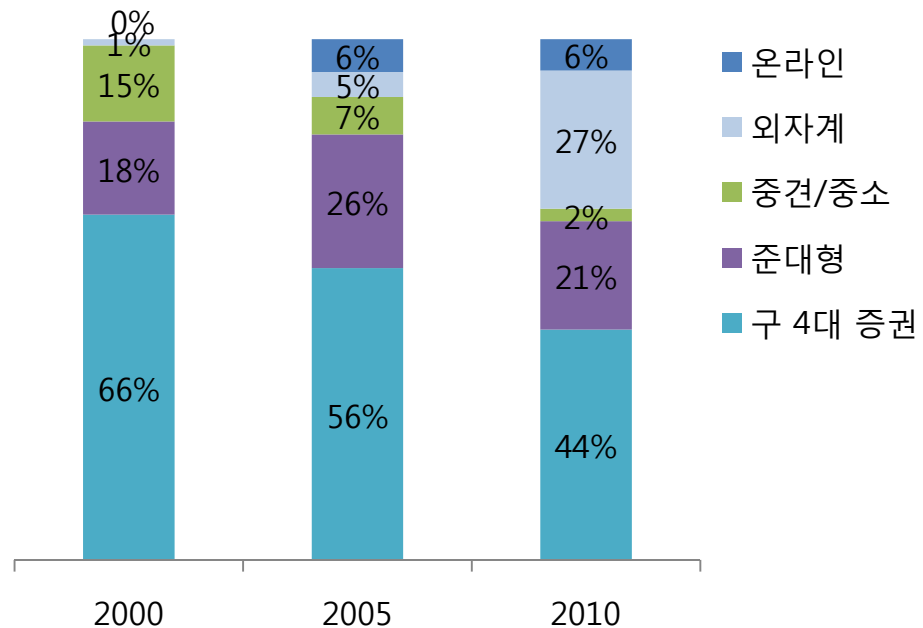


자료: JSDA

1. 증권업 - 일본

❖ 외국계 및 온라인 증권사의 약진, 대형사 점유율은 감소 추세

일본 증권사* 유형별 수익비중 추이



* 상위 30개 증권사

자료: JSDA

• 대형 증권사

- 랩어카운트 등 자산관리형 영업 전화
- 글로벌 IB화 추구, 해외영업 확대 노력

• 중소형사

- 점포 통폐합 등 비용절감
- 지역밀착형 자산관리, 니치마켓 공략

• 온라인

- 투자대상 글로벌화·다양화를 통해 거래서비스 차별화

• 외자계

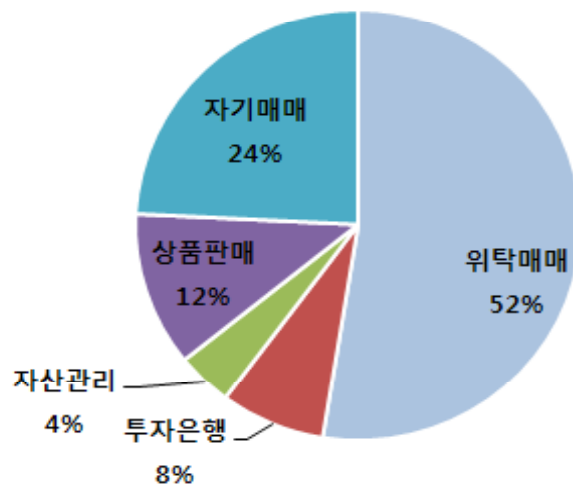
- 리테일 및 기관 고객의 증가하는 해외 투자 니즈를 공략

1. 증권업 - 한국

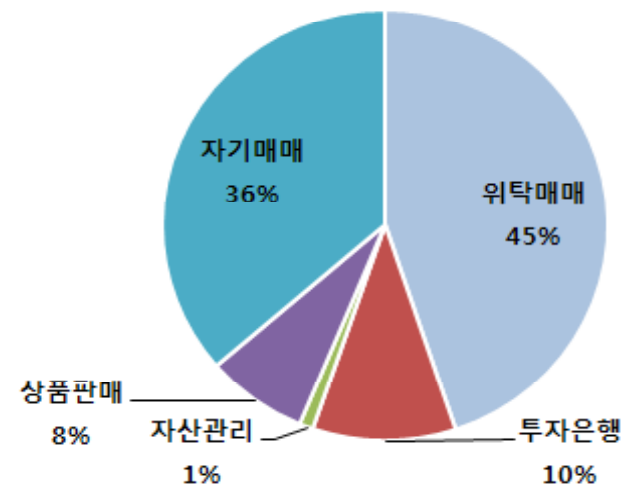
❖ 국내 증권업은 위탁매매 중심 수익구조, 자산관리 및 투자은행 비중 협소

한국 증권사 수익구조 (2012)

중대형 증권사 (자본기준: 1위~10위)



중소형 증권사 (자본기준: 11위~42위)



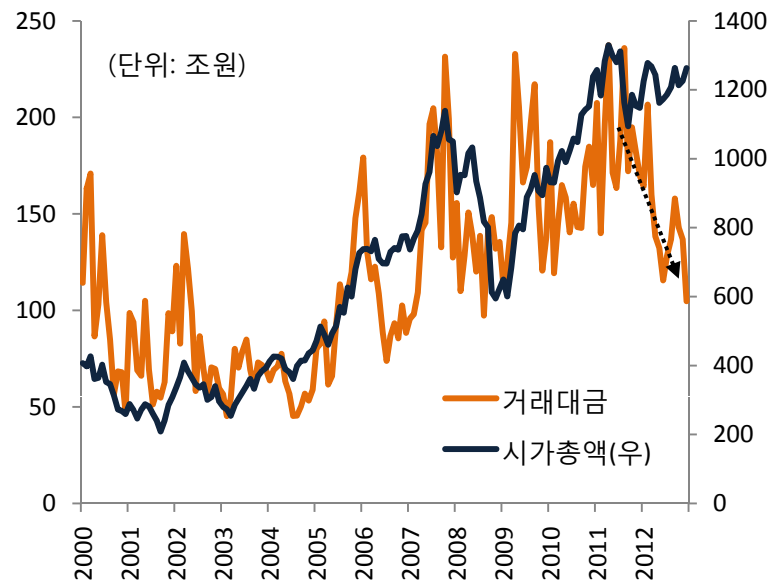
자료: 금융감독원

1. 증권업 - 한국

❖ 최근 거래대금 급감, 개인투자자 거래 감소는 장기적 추세

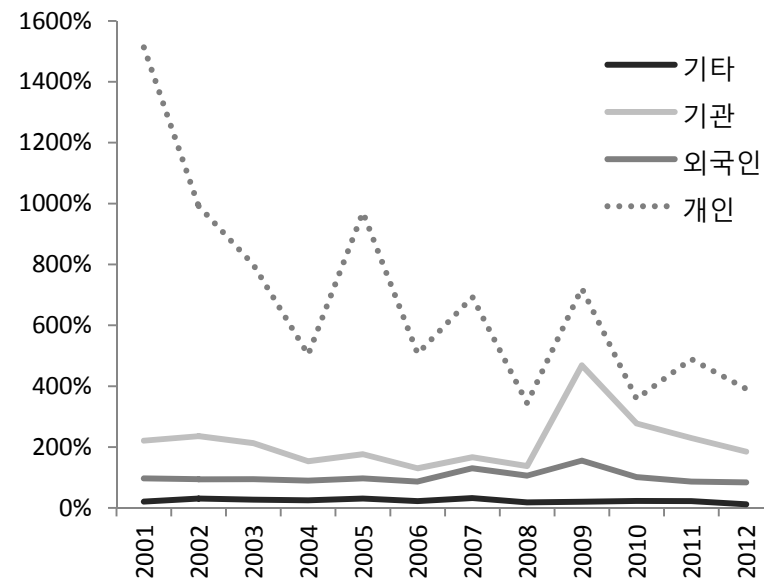
- 주식 거래대금은 2008년 글로벌 금융위기 수준으로 감소

거래대금 추이



자료: KRX, FnGuide

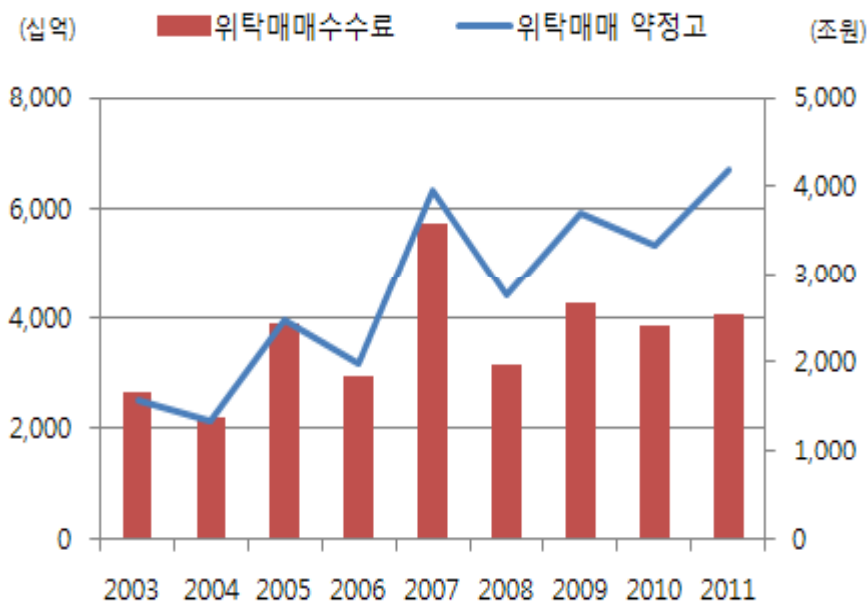
투자자유형별 거래회전율



1. 증권업 - 한국

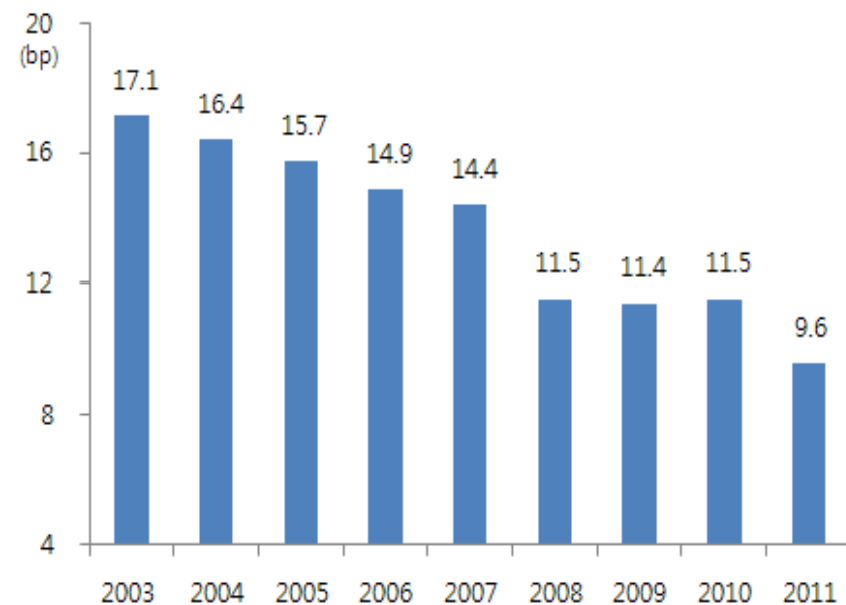
❖ 위탁매매 수수료율 출혈경쟁으로 사업모델 변환은 “선택”이 아닌 “생존”

위탁매매 수수료 및 약정고 추이



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

위탁매매 수수료율 추이



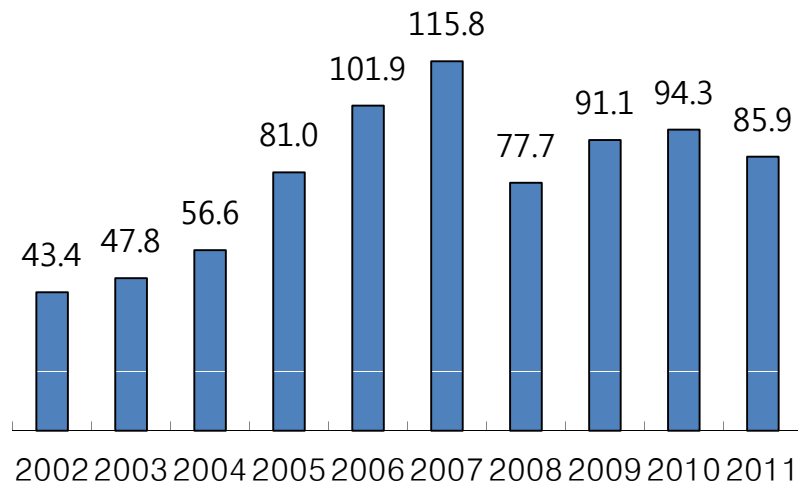
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

2. 자산운용업 – 일본

❖ 일본 자산운용업의 성장은 베이비부머 세대의 은퇴와 함께 정체 국면 진입

일본 투자신탁 순자산(NAV) 규모 추이

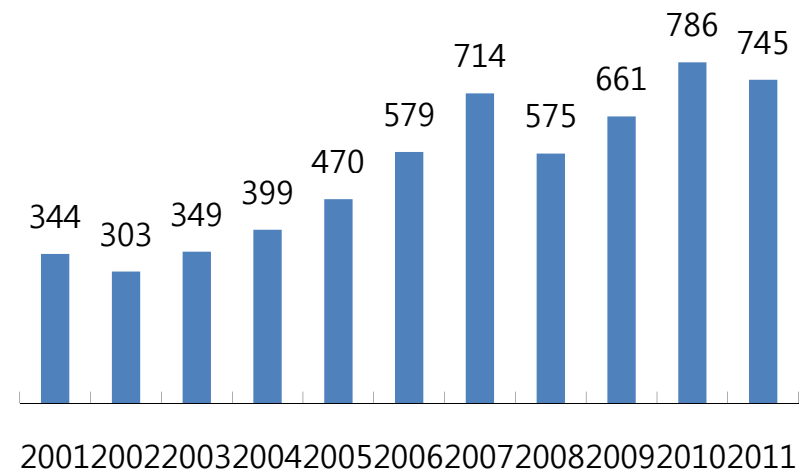
(단위: 조엔)



자료: 일본투자신탁협회

일본 뮤추얼펀드 순자산 규모 추이

(단위: 십억USD)



자료: ICI, Investment Company Fact Book 2012

2. 자산운용업 – 일본

❖ 특화·전문화된 자산운용사에게는 기회가 늘어나고 있음

수요 변화

리테일

연기금

은행·보험

- 고수익 채권형
 - 하이일드
 - 이머징 마켓
- 해외주식
 - 이머징마켓 주식
- 일본국채(JGB) 비중 감소
 - 해외 주식 및 채권
 - 헤지펀드, 모태펀드
 - 구조화 상품

자산운용사 기회

외국계

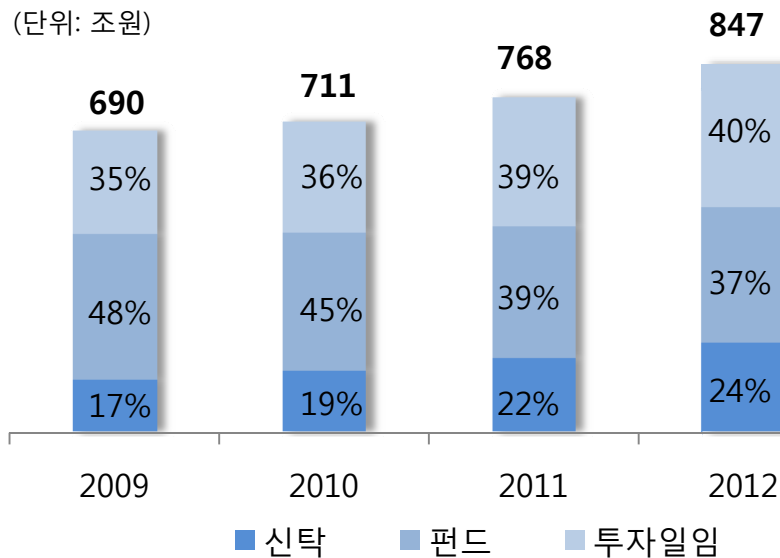
이머징마켓

고수익/대체투자

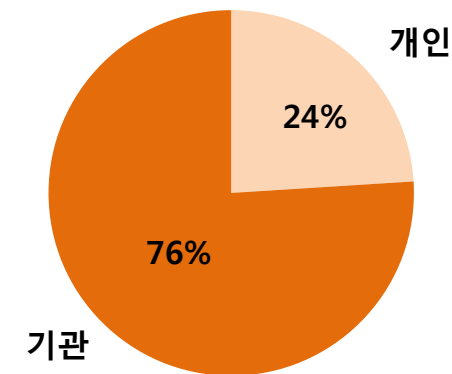
2. 자산운용업 – 한국

- ❖ 한국 자산운용업은 아직 성장궤도에 있으며, 최근 투자일임 및 신탁이 빠르게 성장, 펀드는 침체 기조

한국 자산운용시장 수탁고 추이



한국 자산운용시장 고객 구성



자료: 금융감독원, 금융투자협회, 한국은행

목 차

KCMI
KCMI
KCMI

- I. 거시적 환경
- II. 수요 측면의 변화
- III. 공급 측면의 대응
- IV. 시사점**

❖ 수요자 관점에서의 금융투자업 이해 제고 필요

- 버블 붕괴 이후 일본 가계 및 기업의 투자행태 변화에 초점을 둘 필요
- 단순한 일본 증권사 및 자산운용사 대응의 모방은 실패의 가능성이 높음

“Pull Market”

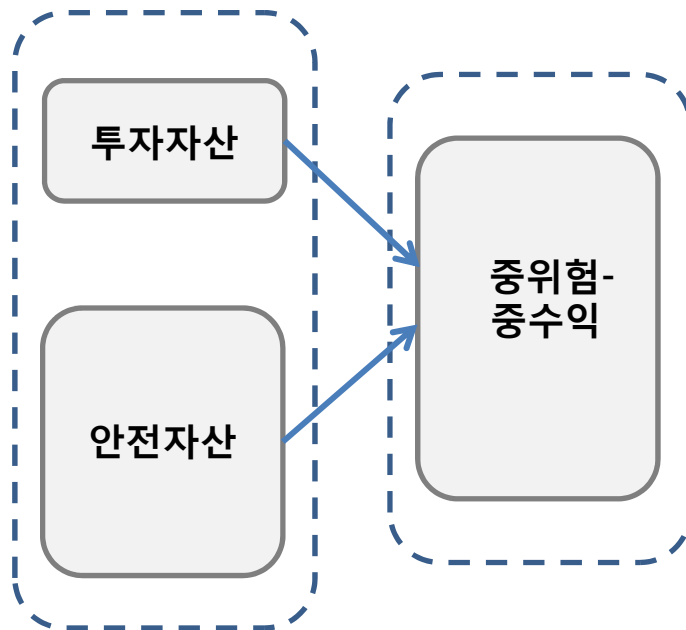
- 금융투자업
 - 수요자 니즈 변화가 공급자 상품 및 서비스 개발을 주도

“Push Market”

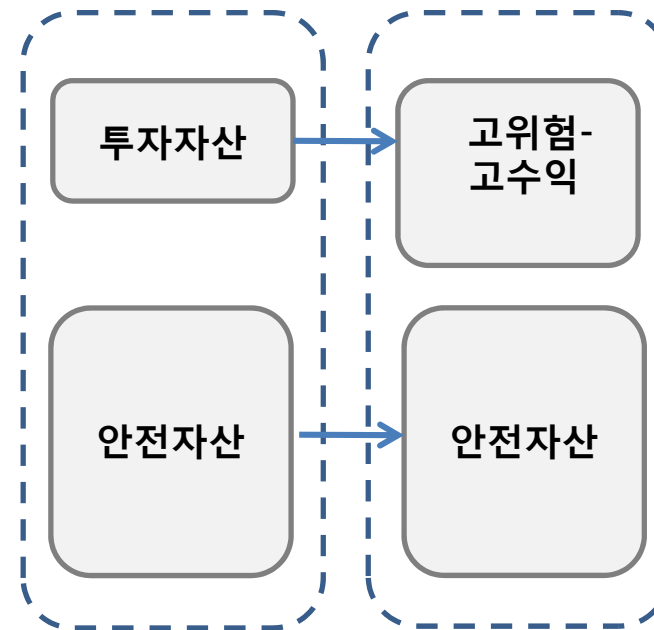
- IT
 - 신규 기술 및 상품의 개발로 새로운 소비자 니즈 창출

❖ “안전자산은 안전하게,” “위험자산은 위험하게”?

중위험·중수익 수요 증가

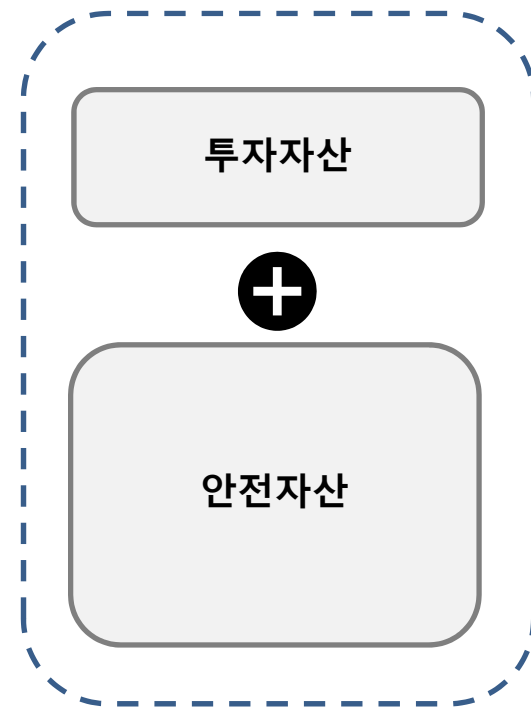


안전자산 선호 불변



❖ 투자 상품의 다양화 및 가계 포트폴리오 리스크에 대한 포괄적 시각 필요

가계자산 전체 리스크



- 가계자산의 리스크는 전체 포트폴리오를 고려
- 일차적 리스크 관리는 안전자산과 투자자산의 배분
- 개별 상품에 대한 과도한 규제는 투자자의 선택권 제한

❖ “위기”의 뒷면은 “기회”, 그러나 모두에게 오지는 않음

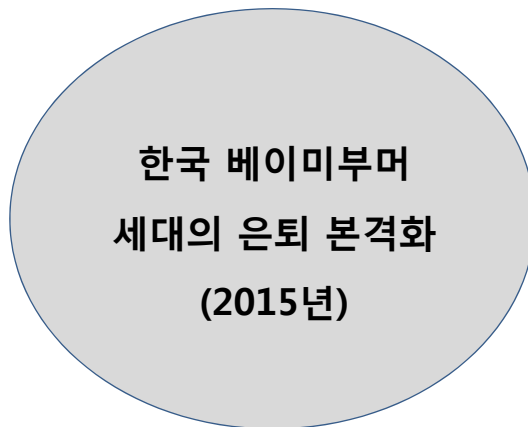


- 투자자산 니즈 변화
 - 고수익
 - 해외자산
 - 비전통



- 일본 증권업
 - 온라인
 - 외국계
- 일본 자산운용업
 - 외국계
 - 대체투자

❖ 한국 베이비부머 세대의 은퇴에 대비한 자산운용업의 준비 필요



일본 사례 접목

- 한국 자산운용시장의 호황
 - 8년~10년
- 개인 및 기관의 고위험·고수익 수요 점진적 증가
- 고령화로 인한 자산 유입 감소