

OPINION

선임연구위원
이효섭

일본 '새로운 자본주의 정책'의 국내 시사점*

일본 기시다 내각은 출범과 동시에 임금 정제, 출산율 저하, 소득격차 확대 등 사회 구조적 문제를 해결하기 위해 '새로운 자본주의 정책'을 발표했다. '새로운 자본주의 정책' 중 금융산업과 관련된 분야로는 기업 지배구조 개선, 가계소득 증대, 스타트업 육성, GX(녹색전환)와 DX(디지털전환) 추진 정책 등이 있다. 최근 일본 주가지수의 큰 폭 상승, 저물가 기조 탈피, 경제성장을 전망치 상향 등을 비추어볼 때 기시다 내각의 '새로운 자본주의 정책'은 짧은 추진 시기에도 불구하고 긍정적 성과를 거둔 것으로 판단한다. 한국은 저성장·저출산·고령화 등이 빠르게 진행되고 있어 일본 정부의 '새로운 자본주의 정책'을 적극적으로 검토하고 반영할 필요가 있다. 첫째, 일본거래소그룹(JPX)이 수행한 기업지배구조 개선 정책을 참고하여, 상장기업을 대상으로 수익성·성장성 제고를 위한 노력 촉구를 검토할 필요가 있다. 둘째, 가계소득 증대를 위해 ISA, 개인연금 상품에 대해 세제 혜택을 확대하고 저출산 극복을 위한 목적성 신탁상품을 활성화하는 것이 필요하다. 셋째, 전환금융과 디지털금융 경쟁력 제고를 위해 우수 인재를 육성하고 탄소감축, 인공지능(AI) 등 중점 분야의 스타트업 창업을 적극적으로 지원해야 한다.

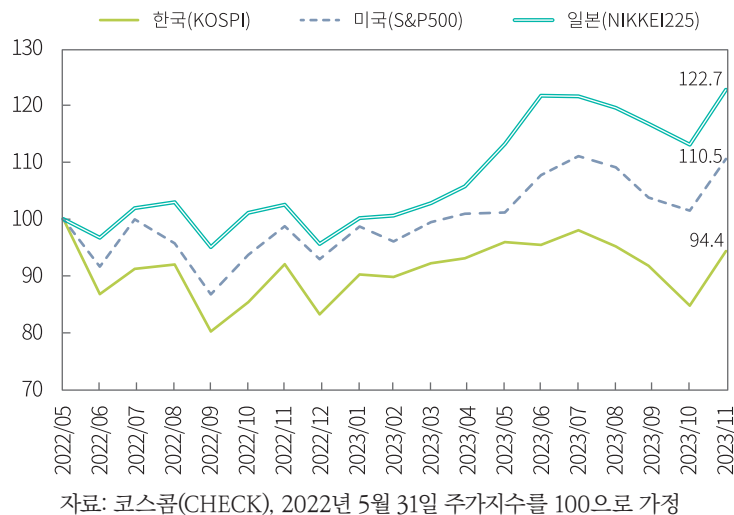
일본 기시다 내각의 새로운 자본주의 정책

2021년 10월 일본 기시다 내각이 출범하면서, 일본 정부는 임금 정제, 출산율 저하, 소득격차 확대 등 사회 구조적 문제를 해결하기 위해 '새로운 자본주의 실현'을 경제 모토로 제시하고 이를 추진하기 위한 '새로운 자본주의 실현 협회의'를 설치했다. 기시다 내각의 '새로운 자본주의 실현 협회의'는 최근까지 약 20회 이상 개최되었는데, 2022년 6월에는 「새로운 자본주의의 그랜드 디자인 및 실행계획」이라는 주제로 5가지 중점 분야(① 인재 ② 과학기술 및 혁신산업 ③ 스타트업 ④ 녹색 전환(Green Transformation: GX) ⑤ 디지털 전환(Digital Transformation: DX))를 선정하여 대규모 투자를 수행하고, 가계 자산소득 배증 계획, 세액공제 확대 등을 통해 성장과 분배의 선순환 구조 정착 방안을 발표했다. 2023년 6월에는 「새로운 자본주의의 그랜드 디자인 및 실행계획 2023 개정안」 공표를 통해 '스타트업 육성 5개년 계획', '가계 자산소득 2배 증가 계획', '삼위일체 노동시장 개혁지침' 등 기시다 내각의 구체적 실행계획을 제시했다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

기시다 내각이 추진한 ‘새로운 자본주의 실현’ 정책은 짧은 추진 시기에도 불구하고 긍정적 성과를 거둔 것으로 판단한다. 2022년 6월 ‘새로운 자본주의 정책’의 구체적 실행계획을 발표한 이후 일본 NIKKEI225 지수는 최근까지 22.7% 상승했는데, 동기간 일본 주가지수 상승률은 미국 S&P500(10.5%), 독일 DAX30(12.7%), 한국 KOSPI(△5.6%) 등 주요국 주가지수 상승률을 큰 폭으로 상회한다(이하 <그림 1>). 과거 오랫동안 일본 경제에서 저물가·저성장이 고착되었던 문제도 개선되고 있다. 2022년 10월부터 2023년 9월까지 매월 발표된 일본 근원 소비자물가지수(CPI)는 줄곧 3%를 상회하는 등 민간 소비가 뚜렷하게 개선되었다. 민간 소비와 기업 투자 회복 등의 영향으로 경제 성장률 전망치도 상향되었다. 2023년 10월 IMF는 올해 일본 GDP 성장률 전망치를 당초 1.4%에서 2.0%로 0.6%p 상향하는 등 한국(1.4%)보다 높은 성장률을 기록할 뿐 아니라 향후 일본 경제가 장기 저성장 기조를 벗어날 가능성이 크다고 평가했다.

〈그림 1〉 주요국 주가지수 추이



반면 한국은 저출산 및 고령화가 빠르게 진행되고 가계부채 증가, 기업투자 위축 등으로 잠재성장을 둔화 추세가 지속될 것으로 예상된다. 따라서 저성장·저출산·고령화 등을 먼저 경험하고 이를 해결하기 위한 기시다 내각의 ‘새로운 자본주의 정책’ 방안들은 국내에 미치는 시사점이 클 것이다. 이에 본 고에서는 기시다 내각의 ‘새로운 자본주의 정책’ 중 금융산업과 관련한 세부 내용을 소개하고 국내 시사점을 제시하고자 한다.

새로운 자본주의 정책 중 금융산업 세부 내용

기시다 내각의 새로운 자본주의 정책 중 금융산업 관련 부분은 기업 지배구조 개선, 가계소득 증대, 스타트업 육성, GX(녹색전환)와 DX(디지털전환) 추진 등으로 나누어 살펴볼 수 있다. 첫째, 기업 지배구조 개선 관련해서 가장 주목할 정책으로는 ‘일본 상장기업들에게 적극적인 기업가치 제고 요구’를 꼽을 수 있다. 2023년 3월 일본 도쿄증권거래소는 주당 순자산가치(Price Book Value Ratio: PBR)가 1 이하인 상장기업¹⁾들을 대상으로 자본수익성과 성장성을 높이기 위한 개선 방침과 구체적인 이행 목표를 공개하도록 요구했으며, 2024년 1월 15일부터 개별 상장기업 기업지배구조보고서 등을 통해 구체적인 기업가치 제고 노력을 기재한 기업들 명단을 도쿄증권거래소가 매월 공표하기로 발표했다.²⁾ 즉 무늬만 기업가치 제고 노력을 요구하는 것이 아니라, 상장기업들로 하여금 적극적인 주주가치 노력을 요구하고 이를 정부가 모니터링하겠다는 의지를 표명했다. 또한 일본거래소그룹(JPX)은 2022년 4월 기존 5개 거래시장을 3개 시장(Prime 시장, Standard 시장, Growth 시장)으로 간소화했다. 이중 프라임(Prime) 시장 상장기업의 경우 독립 사외이사 비율을 이사회 구성원의 최소 1/3 이상 유지하고 독립 사외이사로 하여금 이사회 의조언자와 감독자 임무를 수행하도록 하고, 독립 사외이사 중 한 명을 이사회 의장으로 임명하도록 요구했다. 일본 공적연금과 중앙은행은 이미 2014년부터 기업지배구조 개선에 가중치를 부여한 NIKKEI400 지수를 새로운 벤치마크로 하여 일본 주식을 매입하기로 밝힌 바가 있는데, 2023년 6월에는 ROE가 자본비용보다 높고 PBR이 1을 초과하는 기업에게 높은 가중치를 부여하는 JPX 프라임 150 지수를 새롭게 만들고, 기관투자자로 하여금 JPX 프라임 150의 벤치마크 사용을 유도하여 일본 상장기업들에게 기업가치 제고를 유도하고 있다.

둘째, 기시다 내각은 가계소득 증대를 목표로 가계 금융자산을 은행 예적금에서 금융투자상품으로 이전하는 계획을 발표했다. 이는 일본 가계의 금융자산 중 절반 이상이 은행 예적금에 묶여 있어³⁾ 생산적인 분야로 자금이 흘러가지 않아 기업 투자가 위축되고, 가계는 금융투자상품 보유가 낮아 기업 이익을 향유하기 어렵다는 인식에서 출발했다. 가계소득 증대를 위한 핵심 정책 과제로 NISA(일본 개인 저축계좌)의 세제혜택을 대폭 확대한 것을 꼽을 수 있다(이하 <표 1> 참조). 2024년부터 시행되는 (신) NISA는 연간 비과세 납입 한도를 기존 120만엔에서 360만엔으로 3배 확대하고, 비과세 적용기간도 일반형 기준 최대 5년에서 무기한으로 연장했으며, 적립형 NISA와 성장형 NISA를 혼용하여 활용하도록 개선했다. 일본 정부는 NISA 개선과 더불어, iDeCo(개인연금계좌)의 납입한도를 상향하고 가입요건을 완화하기로 발표했다. 구체적으로 DC형 기업연금 가입자의 iDeCo 월납입 한도를 1.2만엔에서 2만엔으로 상향하고, 기업연금 가입 여부와 상관없이 iDeCo를 가입할 수 있도록 했으며 가입 연령도

1) 도쿄증권거래소 거래 시장 중에서 프라임 시장과 스탠더드 시장에 상장된 약 3,300개 기업을 대상으로 한다.

2) 도쿄증권거래소(2023. 10. 26)

3) 일본 금융청에 따르면, 2023년 3월말 기준 일본 가계의 금융자산 중 54%가 은행 예적금에 가입되어 있고, 금융투자상품 보유 비중은 19%에 불과한데 미국 가계의 은행 예적금 보유 규모는 13%에 불과하고 금융투자상품 보유 비중은 56%를 기록하고 있다.

65세 미만에서 70세 미만으로 확대했다. 또한 일본 금융청은 자산운용업 고도화를 목표로 은행 중심 판매채널을 자문업, 금융상품중개업, 금융서비스중개업 등으로 다양화하고 공모펀드, 신탁 등 금융투자상품 판매 수수료의 투명성과 객관성을 높이기 위한 세부 정책 과제를 발표했다. 그 외에 근로자의 금융소득 확대를 위해 우리사주조합에 대한 지원을 확대하고, 2024년부터 「금융경제교육추진기구」를 설립하여 학교와 사회인을 대상으로 금융경제교육을 강화하기로 발표했다.

〈표 1〉(구)NISA와 (신)NISA의 비교

구분	(구)NISA		(신)NISA	
	적립형	일반형	적립형	성장형
선택여부	적립형과 일반형 중 하나 선택		적립형과 성장형 혼용 가능	
가입대상	18세 이상		18세 이상	
가입가능기간	2023년까지		2024년부터	
비과세기간	20년	5년	무기한	
연간납입한도	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
			총 360만엔	
총투자한도	800만엔	600만엔	1,800만엔	1,200만엔
			총 1,800만엔	
투자대상	투자신탁	국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등	투자신탁	국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등

자료: 일본 금융청

셋째, 기시다 내각은 2023년 6월 미래 신성장산업을 발굴하고 육성하기 위해 스타트업 육성 5개년 계획을 발표했다. 일본 정부는 5년 이내에 유니콘 100개 회사, 스타트업 10만개 회사 설립을 목표로 2027년까지 현재보다 10배 이상인 10조엔 규모를 투자하기로 밝혔다. 스타트업에 대한 모험자본 공급을 확대하기 위해 중소기업기반조성기구, 산업혁신투자기구, 민관합작펀드 등에 대해 벤처캐피탈 출자 기능을 강화했다. 스타트업 인재 육성을 위해 스톡옵션 발행가액과 권리행사 기간 등의 사항을 기존 주주총회 위임 대신 이사회 위임 사항으로 변경하며, 스톡옵션 세제 혜택을 위한 권리행사 기간을 10년에서 15년으로 연장하고, 세제적격 스톡옵션의 상한액을 대폭 상향하거나 폐지하는 방안들을 제시했다. 또한 스타트업들이 원활하게 자금을 조달하기 위해 전문투자자의 비상장주식 거래 참여를 활성화하고 PTS(사설거래시스템)의 인가기준, 공시의무 등을 완화하기로 발표했다.

넷째, 기시다 내각은 지속가능 성장을 목표로 GX(녹색전환)와 DX(디지털전환) 추진 정책을 발표했다. 일본 경제산업성은 2023년 7월 'GX 추진전략'을 발표했는데, 안정적 에너지 공급을 위한 GX 정책, 성장지향형 탄소가격제 도입, 국제 협력 강화, 사회 전반의 GX 추진 정책, 자원의 효율적 사용 정책 등을 포함하고 있다. 이중 금융산업과 관련된 것으로, 10년간 20조엔 규모의 녹색전환채권(국채) 발행, 유인부합적 탄소 가격제 도입, 배출권 거래시장 활성화, 민간 전환금융 활성화, 임팩트투자 활성화 정책 등을 제시했다. DX(디지털전환) 추진 정책으로는 블록체인 기술에 기반한 NFT(Non Fungible Token), DAO(Decentralized Autonomous Organization) 등의 건전한 혁신을 유도하기 위해 웹3.0 육성 정책을 제시했다. 구체적으로 암호자산의 자본이득세율을 낮추고, 암호자산과 NFT 관련 비즈니스 모델을 정립하며, 디지털 생태계 발전을 위한 대규모 투자계획을 밝혔다. GX와 DX가 융합한 혁신 서비스도 추진되고 있다. 녹색채권과 자발적 배출권 크레딧을 STO 형태로 발행·유통하는 플랫폼이 대표적인데, 블록체인 기술을 활용해 배출권 감축 경로를 보다 객관적이며 투명하게 측정·보고·검증할 수 있을 뿐 아니라 투자자에게 조각 투자 기회를 제공하는 장점이 있다.

국내 시사점

일본 기시다 내각의 '새로운 자본주의 정책'은 일본 내 경제주체의 자금흐름을 안전자산에서 모험 자본으로 이동시키고, 기업지배구조 개선 및 혁신성장산업 육성을 통해 가계와 기업의 부(wealth)를 증대시키는 것을 목표로 한다. 기시다 내각의 새로운 자본주의 정책은 짧은 추진 시기에도 불구하고, 일본 주가지수 상승, 저물가 탈피, 경제성장률 전망치 상향 등 긍정적 성과를 거둔 것으로 판단한다. 반면 한국은 저출산·고령화 등이 빠르게 진행되는 가운데 가계부채가 늘고 기업 투자가 위축되고 있어 잠재성장률이 장기간 둔화할 것으로 예상되는 만큼, 일본 기시다 내각의 새로운 자본주의 정책의 세부 내용을 적극적으로 검토하고 반영할 필요가 있다.

첫째, 한국 가계와 기업의 잉여자금을 은행 저축에서 모험자본으로 대거 이동시키는 정책이 필요하다. 이를 위해 일본거래소그룹(JPX)이 수행한 기업지배구조 개선 정책을 참고하여, PBR이 1 이하이거나 자본효율성이 낮은 기업을 대상으로 수익성 및 성장성 제고를 위한 노력 촉구를 검토할 필요가 있다. 둘째, 가계소득 증대를 위해 적극적인 정책지원이 필요하다. 일본 NISA와 iDeCo처럼 한국 ISA와 개인연금 상품의 세제 혜택을 대폭 확대하고, 일본 결혼육아지원신탁·교육자금증여신탁 등과 같이 저출산 극복을 위한 목적성 신탁상품을 활성화하여 젊은 층을 중심으로 가계소득 증대를 도모해야 한다. 셋째, 전환금융과 디지털금융 경쟁력 제고를 위해 우수 인재를 육성하고 탄소감축, 인공지능(AI) 등 중점 육성 분야의 스타트업 창업을 적극적으로 지원해야 한다.

참고문헌

일본 내각부, 2023, *Grand Design and Action Plan for a New Form of Capitalism 2023 Revised Version*.

일본 내각부, 2022, *Doubling Asset-based Income Plan*.

도쿄증권거래소, 2023. 10. 26, TSE to publish a list of companies that have disclosed information regarding 「Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price」