일본 금융시장 강화 방안*

Kiyohiko G. Nishimura 일본은행(BOJ) 부총재는 2010년 9월 15일 유로머니가 주최한 컨퍼런스에서 일본 금융시장을 튼튼하게 하기 위해서는 시장의 안정성을 유지하는 것과 시장에 대한 접근성을 높이는 일이 가장 중요한 과제임을 지적함. 시장 안정성을 유지하기 위해 페일관행 재검토 및 JGB 결제주기 단축이 필요하며, 회사채시장 및 주식시장 접근성을 향상시키기 위한 방안들이 논의되고 있음을 언급함

□ **세계화가 한창인 가운데 일본 금융시장을 튼튼하게 하기 위해서는 시장의 안정성(stability)을 유지하는 것과 시장에 대한 접근성(accessibility)을 높이는 일이 가장 중요한 과제임**

— 시장의 안정성 유지는 위기 상황에도 유동성이 확실히 보장되게 하는 것을 의미하며 이는 금융회사들의 경제적 활동을 뒷받침해주는 데에 매우 중요함

• 이러한 관계는 인체의 순환계와 유사한데, 순환계의 작동이 당연하게 여겨지는 것처럼 금융회사들도 평상시에는 시장 유동성에 관심을 두지 않지만 만일 그것이 기능을 멈추게 되면 그 중요성에 대해 고통스럽게 깨닫게 됨

— 금융회사들과 투자자들에 의한 국제적인 자금 거래는 금융시장간 경계를 점차 허물어왔으며 이로 인해 일본 금융시장은 미국, 유럽 외에 아시아 신흥국 금융시장들과도 극심한 경쟁에 직면하게 되었음

• 따라서 일본 금융시장은 높은 수준의 접근성을 가진 시장인프라를 구축하여 가속화되는 세계화에 적응할 필요가 있음

□ **이번 금융위기를 통해 일본만의 문제가 드러나게 되었으며 이러한 경험에 근거하여 시장참가자들은 페일관행을 재검토해보기 시작하였고 JGB 결제주기를 단축함으로서 리스크관리를 개선하는 일이 우선 과제임을 인식하게 됨**

— 이번 금융위기 때 일본 국채(JGB) 및 신용시장이 비교적 안정적으로 유지될 수 있었던 것은 1990년대 금융위기를 경험한 일본 금융시스템이 미국 및 유럽과 비교하여 나은 회복력을 보여주었기 때문임

• 또한 JGB의 결제를 위한 DVP(delivery-versus-payment) 매커니즘의 도입으로 원금리스크가 사라지고 JGB 청산기관인 JGBCC의 개선으로 JGB 유통시장에서의 결제리스크가 전반적으로 감소하여 JGB 결제의 디폴트에 따른 연쇄반응을 막음

* Kiyohiko G. Nishimura 일본은행(BOJ) 부총재의 2010년 9월 15일 연설문('Maintaining Stability and Enhancing Accessibility of Financial Markets')을 요약, 정리한 것임
http://www.boj.or.jp/en/type/press/koen07/data/ko1009a.pdf

— 그러나 이것으로 일본 시장인프라가 미국 및 유럽과 비교하여 위기 시기에 안정성을 확보하기에 충분히 발전했다고 할 수는 없으며, 이번 금융위기를 통해 미국 및 유럽이 가지고 있지 않은 일본만의 문제가 드러나게 되었음

- 특히 기존의 페일관행(fails practice)이 예상대로 작동하지 않아 그 결과 JGB 유통시장에서 페일이 종종 발생하여 JGB 결제속도가 크게 늦어지고 JGB repo 시장에서의 유동성이 감소함

— 이러한 경험에 근거하여 시장참가자들은 페일관행을 재검토해보기 시작하였고 JGB 결제주기를 단축함으로서 리스크관리를 개선하는 일이 우선 과제임을 인식하게 됨

— 일본 증권업협회(JSDA)는 페일관행에 대한 논의 및 검토를 통해 페일 비용(fails charges)의 도입 등 위기 상황 하에서도 시장 유동성이 유지 및 빠르게 회복될 수 있도록 하는 대책을 마련함

— 미국 및 유럽에 비해 긴 일본의 결제주기가 repo 거래에서도 적용됨에 따라 시장참가자들은 JGB 결제주기를 단축하여 JGB의 아웃라이트(outright) 거래 및 repo 거래의 미결제잔액을 줄이는 방안을 논의 함

- 일반적으로 JGB 시장에서 outright 거래의 결제는 거래일 이후 3일(T+3 결제주기)에 이뤄지는 반면 미국 및 영국은 T+1 결제주기, 독일은 T+2 결제주기를 따름
- 레만 파산 이후 JGBCC의 JGB 일중 결제속도가 늦어졌다는 지적이 그동안 제기됨에 따라 JGBCC의 통제력을 강화하고 기능을 개선하기 위한 조치가 취해짐

☐ **또한 금융위기를 통해 회사채시장 및 주식시장의 개선 필요성이 인식됨에 따라 이들 시장에 대한 접근성을 향상시키기 위한 다양한 방안이 논의되고 있음**

— 이번 금융위기 중 A등급 이하의 회사채 발행은 심각한 어려움에 직면하였고 이에 따라 많은 대기업들은 은행대출로 자금조달 창구를 전환하였음

— 이러한 경험을 통해 시장참가자들은 일본 회사채시장이 기업의 자금조달 수단으로서 충분히 잘 작동하지 않는다는 사실과 시장 유동성 향상을 위한 노력이 필요함을 인식하게 됨

- 일본 기업들의 은행대출 의존도가 높아 일본 회사채시장 규모는 미국보다 작으며, 시장참가자들이 충분히 다각화되어있지 않고, 일본 회사채 발행이 활발하지 않아 회사채 유통시장이 잘 발달되지 못했음

— 이에 따라 JSDA 컨퍼런스에서 회사채시장 활성화를 위한 방안을 논의하였으며 지난 2010년 6월에 보고서가 발표됨

- 발행시장 관련 이슈로는 회사채 승인 심사가 재검토되어 발행자들의 접근성을 향상시켜야 한다는 것과 낮은 등급 회사채 보유를 촉진하기 위해 회사채 계약 관련 조항을 재검토해야 한다는 내용이 있음
- 유통시장 관련 이슈로는 투자자의 적절한 투자 의사결정 등을 촉진하기 위해 시장가격 정보를 제공하는 인프라 발전을 위한 논의가 진행중임

— 한편 일본 주식시장 관련하여 아시아 신흥국 금융시장과의 극심한 경쟁환경 하에서 거래의 접근성을 개선하기 위한 조치들이 취해졌음

• 특히 2010년 1월 도쿄증권거래소(TSE)는 cash equity 상품을 위한 차세대 거래시스템인 'arrowhead' 를 출범시킴

"The experience of the recent crisis has reconfirmed that it is important to secure a stable source of liquidity in financial markets at all times. In strengthening market infrastructure, we should work toward reinforcing the financial market stability against stress, while at the same time considering measures to enhance accessibility with the aim of promoting active transactions."

- Kiyohiko G. Nishimura -

〈문의〉 T (02) 3771-0627 / E ssy@kcmi.re.kr