

OPINION

선임연구위원
김재철

공모펀드시장 경쟁력 제고를 위한 과제*

액티브 주식형펀드의 경쟁력 부족과 우수한 대체투자펀드의 부재가 침체된 공모펀드시장 문제의 핵심이다. 개인투자자들이 주식형ETF를 중심으로 한 패시브 운용을 선호하고 있지만, 위험-수익구조의 다양성, 시장환경 변화에 대한 유연한 대처 등 액티브 운용의 장점이 분명히 존재한다. 액티브 운용은 상품 및 운용전략 설계능력 배가 등 자산운용사의 장기적인 경쟁력 제고를 위해서도 중요하다. 따라서 액티브 공모주식형펀드의 안정적인 운용성과 달성을 위한 자산운용사들의 적극적인 노력과 투자가 절실하다. 공모펀드 거래의 편의성을 높이기 위해 수익증권상장도 적극 검토할 필요가 있다. 양질의 대체투자펀드가 제대로 공급되지 않으면, 펀드자산군 다변화를 추구하는 개인투자자들의 안정적 자산운용을 기대하기 어렵다. 자산운용사들이 공모펀드시장에서 대체투자펀드를 적극적으로 설계하고 공급할 수 있도록 정책적인 유인체계를 검토해야 할 것이다. 또한 공모대체투자펀드에 기관투자자들의 투자를 유도해 펀드 규모를 키우고, 자산운용사들도 자기자본 투자를 늘려 펀드 경쟁력 확보에 전력을 기울여야 한다.

소액 개인투자자들에게 효율적인 분산투자 기능을 제공하는 공모펀드의 성장세가 둔화되고 있다. 그동안 판매채널 확대, 보수체계 개편, 비교공시 확대, 운용사 간 경쟁 촉진 등 관련 제도가 꾸준히 개선되었지만, 시장 추이는 크게 변하지 않았다. 이에 따라 정부는 공모펀드 경쟁력 제고를 위한 추가적 제도 개편을 검토 중이다. 이 글에서는 공모펀드시장 현황을 알아보고 특징을 분석함으로써 문제의 핵심이 무엇인지 평가한다. 그리고 경쟁력 제고를 위해 필요한 과제의 방향성을 논의한다.

자산운용시장의 변화와 공모펀드시장의 성장 둔화¹⁾

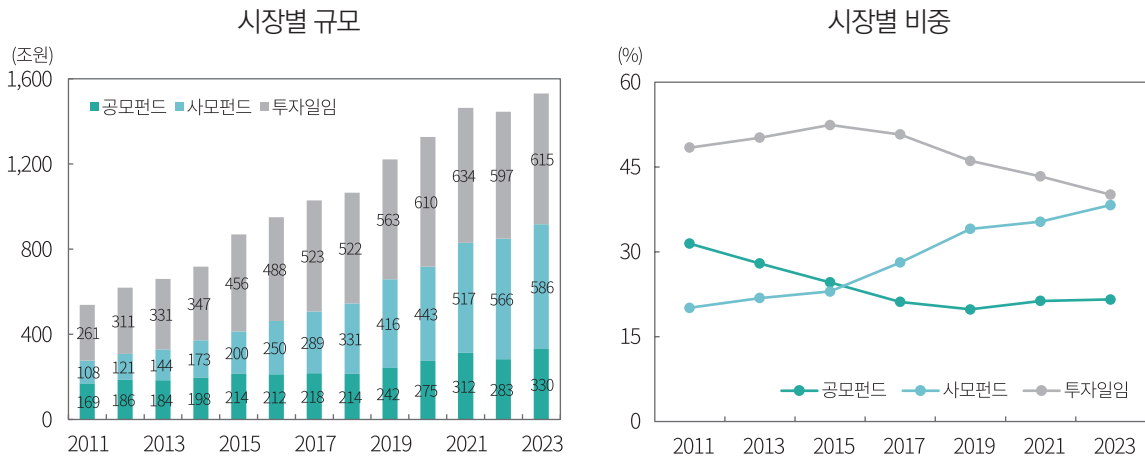
소액 개인투자자들이 주로 투자하는 공모펀드시장은 전문투자자 및 기관투자자들의 투자영역인 사모펀드와 투자일임시장의 성장 속도에 미치지 못하고 있다. 2011~2023년 중 공모펀드시장은 약 1.9배 성장한 반면, 사모펀드시장은 5.4배, 투자일임시장은 2.4배 성장했다. 사모펀드 및 투자일임시장의 빠른 성장 추세는 국민연금을 비롯한 각종 연기금 운용자산의 증가, 초장기 투자자산인 보험자산의 일임 운용 증가 등 기관투자자 운용자산의 증가와 2010년대 중반부터 본격화된 정부의 사모펀드

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

1) 이 글에서는 편의상 자산운용시장을 인가 및 등록 자산운용회사들이 영업하는 시장으로 제한한다.

시장 육성정책에 크게 영향을 받은 것으로 추정된다. 이처럼 기관투자자 중심으로 자산운용시장 고객 구조가 재편됨에 따라 전체 자산운용시장에서 차지하는 공모펀드시장의 비중은 2011년말 31.4%에서 2023년 5월말에는 21.6%로 줄어들었다.

〈그림 1〉 자산운용시장 추이

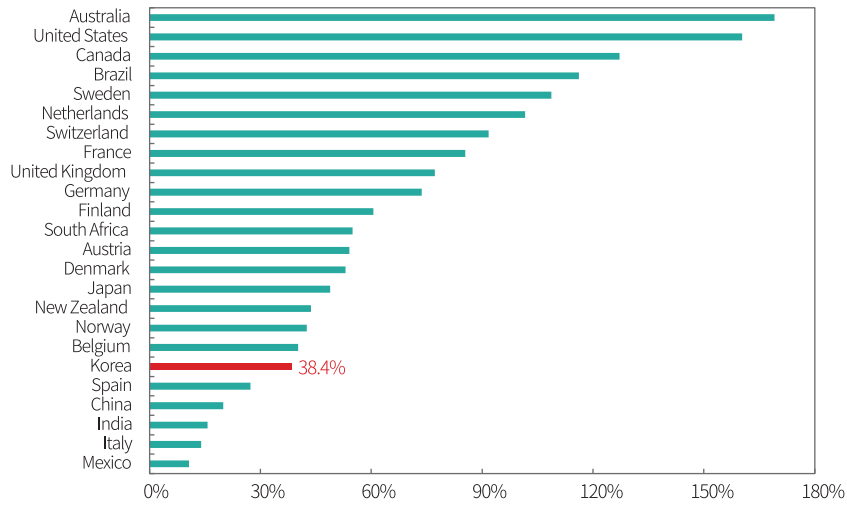


주 : 자산운용시장은 인가 및 등록 자산운용회사가 영업하는 시장으로 정의. 순자산총액 연말 기준이며, 2023년은 5월말 기준
 자료: 금융투자협회

공모펀드시장 경쟁력 제고의 필요성이 꾸준히 제기되고 있는 것은 최근 수년에 걸쳐 퇴직연금자산의 급증, ISA 도입, 연금계좌 세제혜택 확대, 각종 제도적 정비 등 우호적인 시장환경이 조성되었음에도 불구하고 투자자들이 공모펀드를 선호하지 않기 때문일 것이다. 자산운용시장의 기관화가 우리나라만의 문제는 아니지만 구미 선진국 대부분의 공모펀드시장은 우리나라에 비해 훨씬 크다. 각국 펀드산업 협회의 국제 협의체인 IIFA의 집계에 따르면 2021년말 기준 우리나라의 개방형펀드시장 규모는 경상GDP 대비 38.4%로 시장규모가 천억 달러 이상인 24개국 중 하위 6위에 그쳤다.²⁾ 펀드시장 규모의 국가 간 차이는 주식 및 채권시장 등 자본시장의 발전 정도, 규제 및 감독체계의 신뢰성, 금융체계(은행중심 또는 자본시장중심) 및 금융산업의 경쟁구도, 연기금의 규모 등 다양한 요인에 의해 결정된다. 따라서 우리나라 공모펀드시장 규모가 경제규모에 비해 상대적으로 작은 원인도 복합적일 것이다. 다만, 전술한 바와 같이 그동안의 시장환경 개선 노력에도 불구하고 투자자들이 선호하지 않는 것은 공모펀드시장의 경쟁력이 떨어지기 때문임은 부인하기 어렵다.

2) 일반적으로 해외에서는 Regulated Open-End Funds를 개인고객들이 투자하는 펀드로 본다.

〈그림 2〉 주요국 경상GDP 대비 개방형펀드시장 규모 비중

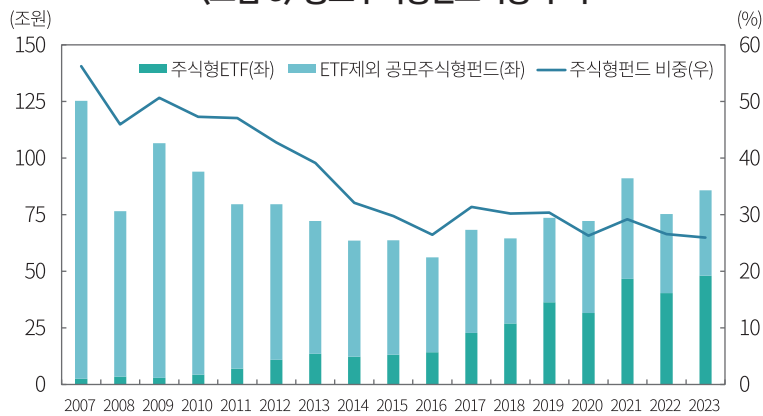


주 : 2021년말 기준 각국 Regulated Open-End Funds 순자산총액 기준이며, 천억달러 이상 보유 국가만 분석대상에 포함. 룩셈부르크와 아일랜드는 펀드등록 전문 국가라는 특징을 고려해 분석대상에서 제외
 자료: International Investment Funds Association(IIFA), World Bank

공모펀드시장 변화의 특징 및 문제의 핵심

공모펀드시장의 변화와 관련해 가장 중요한 특징은 공모주식형펀드시장의 위축과 그 구성의 변화이다. 주식형펀드는 과거 공모펀드시장을 대표하는 핵심 자산군이였다. 글로벌 금융위기 직전이었던 2007년에 공모주식형펀드 규모는 순자산총액 기준 125조원으로 전체 공모펀드시장의 56%를 차지했으나 현재는 순자산총액과 공모펀드시장에서 차지하는 비중 모두 크게 줄어들었다. 특히 공모주식형펀드 중 ETF는 빠른 속도로 늘고 있지만, ETF를 제외한 순수 주식형펀드는 38조원 내외로 급감했다. 이에 따라 ETF가 공모주식형펀드시장의 주류를 차지하기 시작했다.

〈그림 3〉 공모주식형펀드시장 추이



주 : 순자산총액 연말 기준이며, 2023년은 5월말 기준. 주식형펀드 비중은 공모펀드시장 전체에서 차지하는 공모주식형펀드의 비중
 자료: 금융투자협회

간접투자수단으로서 ETF가 인기를 끌고 있는 것은 거래의 편의성, 저렴한 투자비용, 공모펀드와 유사한 규제체계의 작동 등으로 인한 국제적 현상이므로 자연스러운 추세이다. ETF를 제외한 공모주식형펀드의 급격한 위축은 우리나라가 유독 심한데³⁾, 그 원인을 추정해 보면 다음과 같다. 첫째, 공모주식형펀드의 대부분은 액티브펀드인데, 이 펀드들이 충분한 초과수익률, 즉 알파를 창출하지 못해 투자자들에게 매력적이지 못하다는 것이다. ETF를 포함한 패시브 펀드보다 액티브 펀드의 투자비용이 더 비싼데, 이를 고려하면 투자성고가 더 낮아질 것이다.⁴⁾

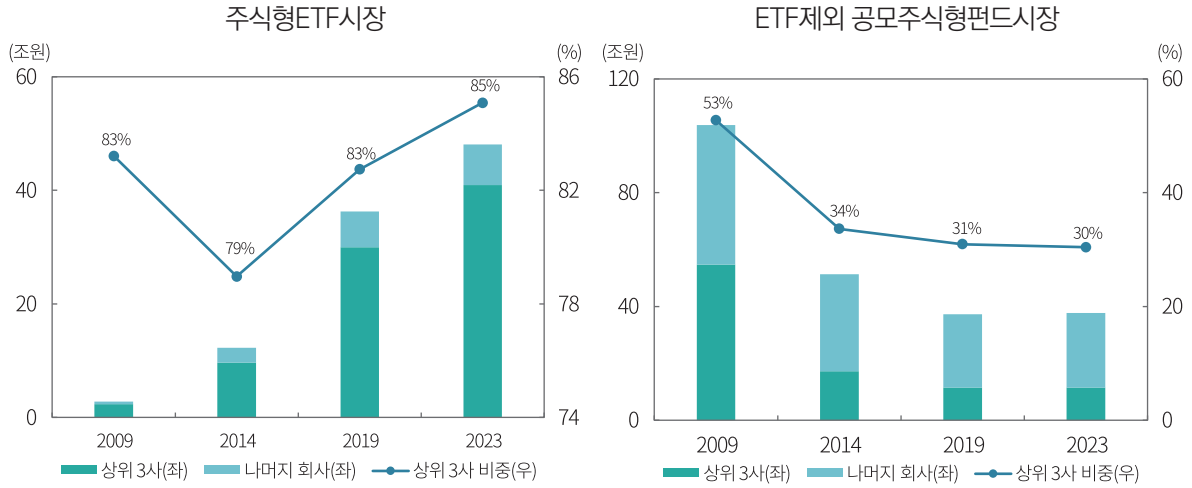
둘째, 공모주식형펀드는 판매채널 등 여러 문제로 인해 거래의 편의성이 현저하게 떨어진다. ETF는 상장주식이므로 주식거래가 가능한 모든 플랫폼에서 상장된 모든 상품을 쉽게 찾아 거래할 수 있다. 반면, 주식형펀드는 판매채널별로 제시하는 상품의 종류가 달라서 특정 거래 플랫폼에서 모든 상품을 거래할 수 없다. 펀드는 ETF에 비해 거래완료에 소요되는 시간도 길다. 이러한 측면에서 위험자산에 대한 선호도가 높고 모바일 금융거래에 익숙한 젊은 연령대에서 공모주식형펀드를 외면하고 있을 가능성이 크다.

셋째, 자산운용사들의 경영전략 변화가 시장구조의 변화에 영향을 미쳤을 가능성도 있다. 전술한 바와 같은 추세적 변화에 따라 자산운용사들이 공모주식형펀드, 특히 액티브 펀드의 시장성이 낮다고 판단해 상품 제조와 마케팅, 운용인력 배치 등 회사의 역량을 ETF에 집중했을 가능성을 배제할 수 없다. 최근의 주식형ETF 급증과 일반 공모주식형펀드의 급감은 과거 우리나라 주식형펀드시장을 선도했던 대형사들이 주도하고 있음이 데이터에서 확인된다. 대형사들의 시장지배력이 확고했던 공모주식형펀드시장에서 이들의 점유율이 큰 폭으로 떨어지고 있는 것을 볼 때 공모주식형펀드시장의 위축을 수요 둔화만으로는 설명하기 어려워 보인다. 이를 주식형펀드시장에서의 경쟁격화에 따른 것으로 해석할 수도 있으나, 주식형ETF시장에서 대형사들이 점유율을 더 올리고 있음을 고려할 때 이러한 해석은 설득력이 떨어진다.

3) ICI(Investment Company Institute)에 의하면 미국의 주식형 뮤추얼펀드 순자산총액은 2007년에서 2021년까지 2.3배 증가했다. 동기간 주식형 ETF의 순자산총액은 10.6배 성장했지만, 아직 주식형 뮤추얼펀드의 39.3% 수준에 불과하다. 유로 지역에서도 유사한 양상이 발견된다. 주식형 ETF를 중심으로 한 ETF의 성장세가 매우 빠르지만, 아직은 일반 주식형펀드인 주식형 UCITS이 핵심이다(ICI, 2022 Investment Company Fact Book; EFAMA, 2022, Fact Book 2022).

4) 김창하·이재람·이창준(2020, 액티브펀드의 성과와 주식시장의 이상현상, 『한국증권학회지』 49(1), 41-72), 하연정(2014, 주식형펀드 보수와 성과: 펀드 유형별 비교, 『경영연구』 29(4), 289-308) 참조

〈그림 4〉 공모주식형펀드시장의 운용사 규모별 추이



주 : 순자산총액 연말 기준이며, 2023년은 5월말 기준
 자료: 금융투자협회

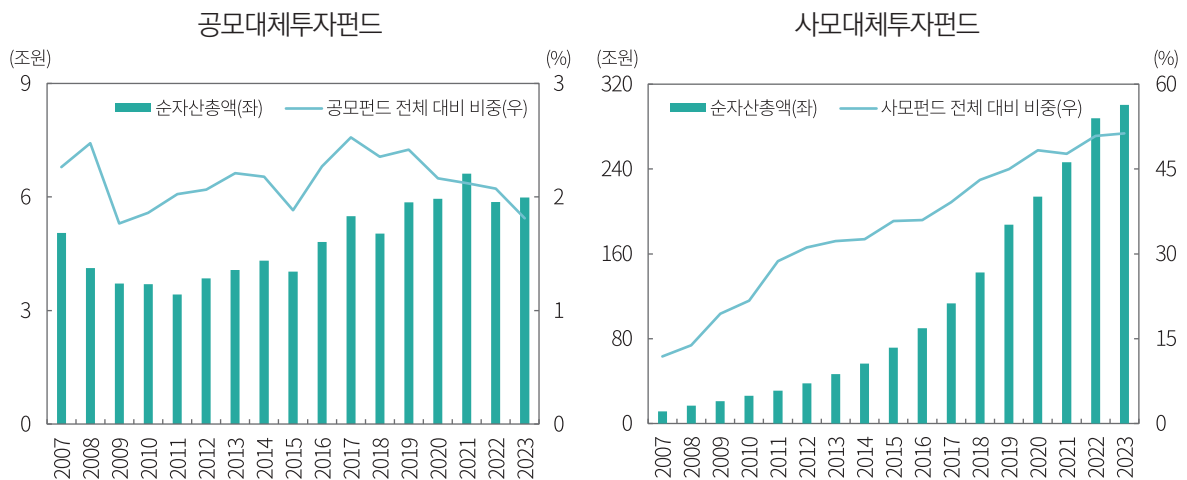
공모주식형펀드, 특히 액티브 펀드의 위축은 자산운용사 및 투자자들에게 부정적 영향을 미칠 수 있다. 자산운용사들의 장기적인 경쟁력은 창의적인 상품구조 설계, 기업분석 능력, 우수한 운용전략 및 인력의 결합을 통한 시장 초과수익률 창출로부터 나온다. 현재 우리나라 주식형ETF는 대부분 패시브 유형이다. 일부 액티브 운용을 표방하는 ETF가 나오고 있지만, 지수를 일정 수준 추종하도록 하는 규정으로 인해 진정한 액티브 펀드로 보기 어렵다. 2023년 5월말 기준 순자산총액이 48조원에 달하는 주식형ETF 중 약 27%에 달하는 13조원이 해외투자 상품이고, 이 상품들은 대부분 해외의 유명 ETF와 구조가 유사하다. 따라서 일반 액티브 주식형펀드시장의 위축은 자산운용회사들의 장기적인 역량에 부정적인 영향을 줄 것이다. 또한 액티브 주식형펀드의 침체는 자산운용사들의 영업수익성에도 나쁜 영향을 줄 수 있으며, 그 결과 ETF 운용자산 규모 확보를 위한 마케팅 경쟁이 격화될 가능성도 있다. 이는 소규모 운용사들에게 더욱 어려운 환경을 의미한다.

투자자들의 입장에서 패시브 펀드가 더 매력적이라면 액티브 주식형펀드의 경쟁력 저하가 큰 문제가 아닐 수도 있다. 그러나 이는 액티브 운용을 선호하는 투자자들의 선택지를 줄이는 결과를 초래한다. 패시브 운용을 선호하는 투자자들이 급격하게 늘어나고 있지만, 위험-수익구조의 다양성, 시장환경 변화에 대한 즉각적인 대처 능력 등의 측면에서 액티브 펀드만의 장점이 있고, 이를 선호하는 투자자들도 존재하기 때문이다. 주식형ETF 중심으로의 구조재편은 거래 용이성이라는 장점을 통해 단기 투자를 성행하게 함으로써 간접투자의 장기투자 성격을 희석시킬 우려도 있다.

공모펀드시장에서 주목해야 할 두 번째 특징은 정부의 노력 및 바램과 달리 대체투자펀드시장이 활성화되지 않고 있다는 점이다. 이는 공모펀드시장의 자산군 다양화가 크게 진전되지 않고 있다는 의

미이다. 국제적인 기준금리 인상 기조가 시작되기 전에는 금리가 낮았고, 그 결과 부동산, 특별자산 등 대체투자의 운용성과가 좋았다. 이에 따라 공모펀드시장의 소액 개인투자자들도 운용자산 다변화 차원에서 대체투자펀드 투자를 늘릴 것으로 보였다. 그러나 현재 공모대체투자펀드의 순자산총액은 6조원 내외에 불과하며, 공모펀드시장 전체에서 차지하는 비중도 2% 이하이다. 시계열적으로 늘어나는 추세도 보이지 않는다. 이와 반대로 사모대체투자펀드는 폭발적으로 증가하고 있다. 2023년 5월말 기준 사모대체투자펀드 순자산총액은 301조원까지 늘어났는데, 이는 사모펀드시장 전체의 절반 이상(51.3%)이다.

〈그림 5〉 공모 및 사모대체투자펀드 추이



주 : 연말 기준이며, 2023년은 5월말 기준. 대체투자펀드는 부동산펀드와 특별자산펀드 합
 자료: 금융투자협회

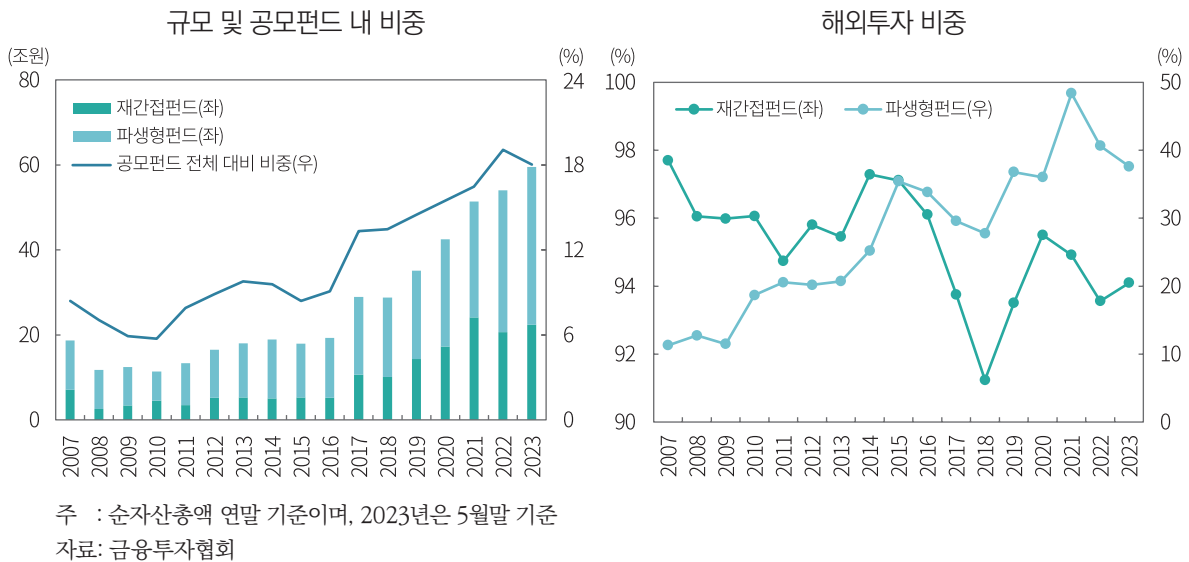
사모대체투자펀드는 연기금 등 기관투자자와 전문투자자가 주로 투자하지만, 일반 개인투자자들도 상당수 투자한 것으로 추정된다. 다만 사모펀드에는 최소투자금액 기준이 설정되어 있어서 자산규모가 작은 소액 개인투자자들이 투자하기는 어렵다.⁵⁾ 간접투자를 통해 부동산에 투자하고자 하는 개인투자자들은 규제 주체와 규제 내용 등의 측면에서 공모부동산펀드와 차이가 있는 리츠(REITs)에 투자할 수도 있다. 개인투자자들은 상장 리츠 공모에 참여하거나, 유통시장을 통해 리츠 주식에 직접투자할 수도 있다. 다만, 상장 리츠 시장의 규모가 아직 크지 않고, 리츠 주식에 대한 투자를 간접투자로 보기 어렵다는 시각도 있다.

5) 사모펀드에 대한 일반 개인투자자들의 최소투자금액은 2021년 이전까지 1억원 이상이였으며, 2021년부터 3억원 이상으로 기준이 높아졌다.

결국 소액 개인투자자들이 대체자산에 간접투자할 수 있는 핵심적인 시장은 공모펀드시장이고 대체자산에 대한 수요도 큰 것으로 평가되는데, 왜 시장이 성장하지 못하는 것일까? 이는 유동성이 낮은 대체자산의 특성과 투자자보호를 위한 공모펀드시장 특유의 안전장치로 인한 태생적 한계 때문이다. 부동산펀드와 특별자산펀드는 유동화가 쉽지 않은 자산에 주로 투자하기 때문에 공모펀드도 환매가 제한되는 폐쇄형으로 설정되는 경우가 많다.⁶⁾ 따라서 수시로 현금이 필요한 소규모 개인투자자들이 환매가 제한되는 공모대체투자펀드에 투자하기 쉽지 않다는 것이다. 자산운용사들의 입장에서든 유연한 운용이 가능한 사모대체투자펀드의 설정 및 운용을 선호할 수밖에 없다.⁷⁾ 또한 연기금을 포함한 기관투자자들 역시 펀드 설정 절차가 쉽고 빠르며, 탄력적인 설계 및 운용이 가능한 사모펀드를 선호한다.

공모대체투자펀드의 한계로 인해 소액 개인투자자들의 펀드자산군 다양화가 쉽지 않았고, 그 결과 공모재간접펀드와 공모파생형펀드의 수요가 급증하고 있다. 2023년 5월말 기준으로 이 두 유형의 펀드 순자산총액은 59조원에 이르는데, 이는 전체 공모펀드시장의 18%에 해당한다. 성장 속도도 무척 빠르다. 재간접펀드의 확산은 사모투자 공모재간접펀드 허용 이후 빨라지고 있다. 해외투자 또는 특별한 투자전략에 전문성이 약한 자산운용사들이 글로벌 자산운용사들의 펀드를 담은 재간접펀드 판매를 늘린 것도 영향을 준 것으로 보인다.

〈그림 6〉 공모 재간접펀드 및 파생형펀드 추이



6) 물론 폐쇄형 공모펀드의 경우 거래소 상장이 의무화되어 있으나, 거래량이 충분하지 못하고 그 결과 순자산총액과 시장 거래가격 간의 괴리도 크게 발생한다.
7) 자본시장법은 자산운용의 제한, 수시공시, 집합투자재산에 관한 보고, 자산운용행위 감시 등 공모펀드에 적용되는 상당수 규제를 사모펀드에 대해서는 적용배제하고 있다.

현재 공모대체투자펀드가 지닌 한계점을 고려해 볼 때 공모펀드시장에서의 재간접펀드 및 파생형펀드 판매 확산은 불가피한 측면이 있다. 그러나 몇 가지 문제점이 있음을 감안하면 재간접펀드 및 파생형펀드를 통한 개인투자자들의 펀드자산군 다변화는 공모펀드시장의 장기적 경쟁력 제고를 위한 근본적 처방이 될 수 없다. 재간접펀드 운용보수는 하위펀드 보수까지 모두 고려하면 일반 펀드에 비해 더 비쌀 가능성이 크며, 하위펀드를 고르는 자산운용사들의 펀드 선정 능력도 장기적인 평가가 필요하다. 또한 국내 자산운용사들이 해외자산 직접투자 및 새로운 투자전략에 대한 전문성을 갖추지 못하고 글로벌 운용사들의 상품 선정에 초점을 맞추면 장기적인 경쟁력 제고에 보탬이 되지 못할 것이다. 현재 설정된 재간접펀드 순자산총액의 90% 이상이 해외투자이고, 이 중 상당수가 해외 유명 운용사들의 상품을 담고 있다. 파생형펀드의 경우에도 헤지 기능 등 긍정적 측면이 있지만 레버리지 및 인버스 투자 등 고위험 투자 증가라는 역기능도 한다.

공모펀드시장 경쟁력 제고를 위한 과제

국내 공모펀드시장의 경쟁력 제고를 위해서는 크게 주식형펀드, 특히 액티브 주식형펀드의 상품 매력도 제고와 함께 다양한 자산을 담은 대체투자펀드의 공급 확대가 중요하다.

액티브 주식형펀드의 상품 경쟁력은 투자비용 차감 후의 실질 투자성과에 의해 결정될 것이다. 이를 위해서는 기업분석 및 주식 가치평가를 포함한 리서치 강화, 사모펀드 시장으로 이탈하고 있는 유능한 인력의 재확보, 상품 및 운용전략 설계 능력 제고 등을 위한 자산운용사들의 투자와 노력이 절실하다. 특히 규모의 경제를 충분히 활용할 수 있는 대형사들이 액티브 펀드의 경쟁력 확보를 위해 시장을 선도해줄 필요가 있다.

액티브 주식형펀드의 거래 용이성 확보도 중요한 정책적 과제다. 최근 논의되고 있는 공모펀드의 거래소 상장이 한 방안이 될 수 있지만, 이미 상장된 수익증권들이 저조한 거래량, 거래가격과 펀드 순자산총액 간의 괴리 등으로 문제가 확인되고 있는 만큼 실효성 확보를 위해 세밀한 검토가 필요하다. 더불어 이미 대부분의 자산운용사 펀드들이 탑재 및 거래되고 있는 펀드슈퍼마켓의 모바일 거래 플랫폼을 더 사용자 친화적으로 만들고 홍보를 늘려 많은 투자자들이 활용할 수 있도록 해야 할 것이다. 펀드슈퍼마켓은 투자자들이 저렴한 판매비용으로 많은 펀드를 비교해 고를 수 있는 좋은 플랫폼이다. 따라서 투자자들이 우수한 펀드를 고를 수 있는 쉽고 직관적인 방법을 지속적으로 개발해야 한다.

액티브 주식형펀드의 상품력 제고 노력과는 별개로 액티브 ETF에 대한 운용규제 적정성도 검토해 볼 시점이다. 현재 액티브 ETF는 기초지수와 상관계수를 0.7 이상 확보하도록 규정되어 있는데, 이로 인해 실질적인 액티브 운용이 어렵다는 지적이 나오고 있다. 개인투자자들의 선호도가 높은 시장인 만큼 요건 완화를 통해 좋은 액티브 ETF가 공급될 수 있는 여건을 만들 필요가 있다. 이는 자산운용사들의 액티브 운용 능력 제고에도 도움이 될 것이다.

공모펀드시장에 믿고 투자할 수 있는 좋은 대체투자펀드를 다수 공급하는 것도 중요한데, 이 역시 정책적 지원과 자산운용사들의 노력이 결합되어야 한다. 공모대체투자펀드와 관련해서는 공급자, 즉 펀드를 설정하고 운용하는 자산운용사들에 대한 유인체계 구축이 필요하다. 대폭적인 규제완화는 쉽지 않겠지만 실물자산의 매입과 매각 등 자산운용과 관련된 규제의 정비, 성과보수 체계의 정비 등은 검토해 볼 필요가 있겠다. 대체투자펀드는 부동산, 특별자산 등 투자대상 자산을 선별하는 과정이 중요한데, 펀드의 규모가 크지 않으면 좋은 투자대상을 확보하기 어렵다. 현재의 상황에서는 개인투자자 공모 자금만으로는 펀드의 규모를 키우기 쉽지 않으므로 기관투자자의 공모펀드시장 투자가 절실하다. 공모대체투자펀드에 대한 차별적인 세제혜택도 검토해 볼 수 있겠다. 또한 펀드 설정 자산운용사들의 자기자본 투자도 필요하며, 이를 위한 자산운용회사들의 대형화 노력도 요구된다. 상장된 폐쇄형 공모대체투자펀드의 거래 활성화도 요구된다.

OPINION

선임연구위원
이승호

한·미간 금리차 역전 현상 및 영향에 대한 소고*

최근 미연준의 가파른 금리인상으로 한·미간 내외금리차의 역전현상이 나타나고 있다. 금리차의 역전폭이 과거에 비해 가장 클 뿐만 아니라 기간에 있어서도 향후 상당기간 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 우리나라로부터의 자본유출 가능성에 대한 우려가 제기되고 있으나 과거 우리나라의 금리역전 기간중 거주자와 비거주자의 주식 및 채권 투자자금의 유출입을 각각 살펴본 결과 내외금리차 역전에 따른 직접적인 자본유출 가능성은 낮은 것으로 분석된다. 다만, 금리차 역전현상이 지속될 경우 외자조달비용의 상승에 대비할 필요가 있는데 특히 거주자의 해외증권투자시 환헤지를 위해 외환스왑시장에서 외자를 조달하는 경우 과거와 달리 외자조달비용이 발생한다는 점을 고려하여 환헤지전략을 수립할 필요가 있다.

최근 인플레이션 대응을 위한 미연준의 가파른 금리인상이 이어지면서 우리나라 금리수준보다 미국 금리가 더 높은 내외금리차 역전 현상이 나타나고 있다. 과거에도 이러한 현상이 일시적으로 나타나기는 하였으나 최근의 경우 내외금리차의 괴리폭이 가장 크다. 더욱이 현재 우리나라의 국내 물가나 성장을 전망 등 경제 여건을 감안할 때 정책금리의 인상이 쉽지 않은 상황인 데 반해 미연준은 금년 말까지 한 두 차례의 추가적인 금리인상을 예고하고 있어 내외금리차의 역전 흐름은 당분간 지속될 전망이다.

한·미간 내외금리차의 역전 현상으로 우리나라로부터의 자본유출 가능성에 대한 우려가 꾸준히 제기되고 있다. 또한 이러한 현상이 상당기간 지속될 경우 거주자의 외자조달비용의 상승으로 외자조달행태에도 변화가 불가피할 것으로 보인다. 본고에서는 2000년대 이후부터 최근까지 우리나라의 내외금리차 역전현상이 나타난 시기별로 거주자와 비거주자, 그리고 주식 및 채권 투자자금으로 세분하여 자본유출입을 분석해 보았다. 또한 금리역전 현상으로 외자조달이 필요한 금융투자업계 등 경제주체의 외자조달비용에 미치는 영향을 설명하고 이와 관련한 시사점을 간략히 언급하였다.

최근 내외금리차 역전폭이 가장 최대

현재 미연준의 정책금리인 페더럴펀드금리(상단)가 5.25%에 달하고 있는데 반해 우리나라의 기준금리는 3.5% 수준을 보이고 있다. 원화금리 수준이 미달러화 금리보다 낮은 내외금리차 역전현상은 2000년대 이후 최근까지 4차례 있었던 것으로 관찰된다. 아래의 <표 1> 및 <그림 1>에서 보는 바와

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

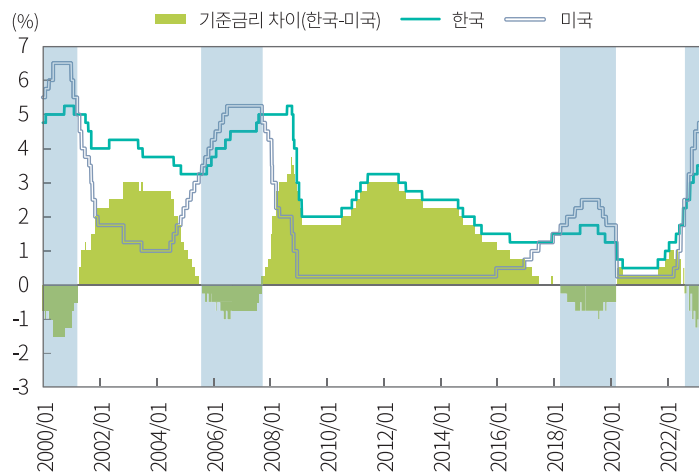
같이 2000년대 초반과 글로벌 금융위기 직전, 그리고 코로나19 위기발생 직전과 최근 미연준의 초긴축정책 기간이다. 이중 내외금리차 역전현상의 지속기간에 있어서는 글로벌 금융위기 이전(기간 2)과 코로나19 위기 발생 직전(기간 3)이 각각 26개월과 24개월로 가장 긴 것으로 나타났으나 이 시기에 있어서의 금리차 역전폭은 최대 1.0% 이하를 나타내었다. 이와 비교하여 최근의 금리역전은 현재 12개월 정도 지속되고 있으나 금리역전 폭에 있어서는 1.75%로 유사 이래 가장 큰 것으로 나타났다.

〈표 1〉 한·미 금리차 역전 기간별 특징 비교

| 구분 | 기간 1 | 기간 2 | 기간 3 | 기간 4 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 시기 | '00.1월~'01.3월 | '05.8월~'07.9월 | '18.3월~'20.2월 | '22.7월~'23.6월 |
| 지속기간(월) | 15 | 26 | 24 | 현재 12 |
| 최대금리차(%p) | -1.5 | -1.0 | -1.0 | -1.75 |

자료: 한국은행

〈그림 1〉 한·미 기준금리 및 내외금리차

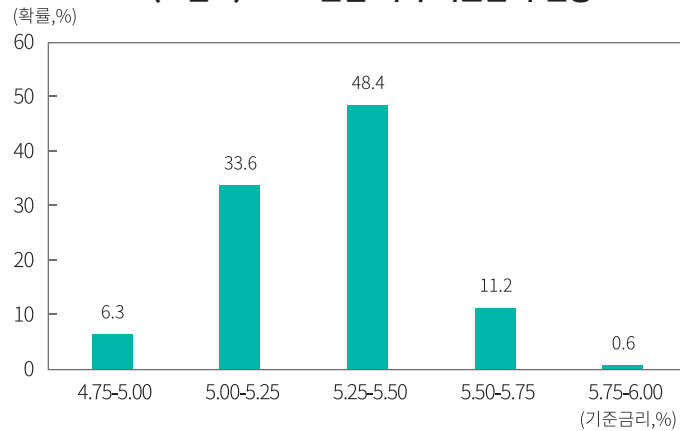


주 : 한·미 금리차 역전 기간을 음영으로 표시

자료: 한국은행 및 FRED

최근의 내외금리차 역전현상이 얼마나 지속될 것인가에 대한 관심도 크다. 최근 미국의 금리선물 자료(CME FedWatch)에 따르면 금년 12월말 미국 정책금리(상단)가 5.25% 이상일 가능성은 약 94%(6.21일 기준)인 것으로 평가되고 있다. 반면 우리나라의 경우에는 국내 물가가 점차 하향안정화되고 있고 경제성장률은 금년중 1%대 중반 정도로 전망되어 실물경제의 침체 가능성 우려가 커지고 있다. 따라서 미연준의 금리상승에 동조한 국내금리 인상 가능성보다는 오히려 정책금리 하락에 대한 기대감이 더 큰 상황으로 보인다. 이는 당분간 내외금리차의 역전현상이 지속될 가능성이 있음을 의미한다.

〈그림 2〉 2023년말 미국 기준금리 전망



주 : 6월 21일 기준
 자료: CME FedWatch

내외금리차 역전에 따른 자본유출 가능성은 낮음

한·미간 정책금리의 역전은 장단기 시장금리에 즉각적인 영향을 주면서 증권투자자자금의 유출입 등 국제자본이동에 영향을 준다. 이는 국별 정책금리의 변화가 주가 및 채권가격의 변동을 통해 투자 수익률에 직접적인 영향을 미치는 데다 투자통화의 환율변동에 따른 환차손익으로 투자수익률에 추가적인 영향을 주기 때문으로 볼 수 있다.

가령 미국 금리의 상승은 미달러화 채권의 수익률 상승과 더불어 미달러화의 강세를 통한 환차익 기대감이 생기므로 국제자본이 미국내 또는 미달러화표시 자산으로 이동하게 된다. 이는 우리나라로 부터 미국으로 증권투자자자금이 유출될 가능성이 있음을 의미한다. 주식투자자자금의 경우에는 주가수익률이 금리변동과 반대의 영향이 나타날 수 있으나 그 영향은 불명확한 것으로 평가되고 있다. 다만, 환율변동에 따른 영향은 채권의 경우와 동일하게 나타난다고 할 수 있으므로 미국 금리 인상으로 미국의 주가가 하락압력을 받더라도 미달러화의 강세에 따른 환차익 기대로 미국으로의 자본유입이 증가할 가능성이 있다.

여기서 자본유출의 성격 및 범위에 대해 생각해 볼 필요가 있다. 내외금리차 역전으로 자본유출 가능성이 우려되는 것은 자본유출로 인해 주가 등 자산가격 하락과 환율상승(자국통화의 약세)이 나타나면서 금융시장 변동성이 커질 우려가 있기 때문이다. 이는 비단 국내에 투자되어 있는 외국인 증권투자자자금이 국한된 문제라 할 수 없으며 우리나라 거주자의 해외증권투자자자금의 유출입의 경우에도 외환시장 수급에 마찬가지로 영향을 초래한다는 점에서 동일하게 적용하는 것이 타당하다고 생각된다. 이런 점을 고려하여 아래에서는 2000년대 이후 우리나라의 주식 및 채권 등 증권투자자자금의 유출입에 대해 외국인투자자와 거주자의 해외투자의 경우로 세분하여 실제 내외금리차 역전 기간 동안 자본유출입이 어떤 모습을 보였는지를 분석해 보았다.

〈표 2〉에 나타난 바와 같이 거주자의 해외증권투자는 2000년대 이후 우리나라의 대규모 경상수지 흑자를 반영하여 내외금리차의 역전 시기와 상관없이 꾸준히 증가하는 모습을 보여 왔다. 비거주자의 국내증권투자 유출입의 경우에는 주식과 채권에서 다른 모습을 보였으나 내외금리차에 별다른 영향을 받지 않는 것으로 보인다. 즉, 글로벌 금융위기 직전(기간2)과 코로나19 위기 발생 직전(기간3)의 경우 외국인의 주식투자자금은 큰 폭의 순유출을 기록하였으나 이는 내외금리차보다는 글로벌 금융위기 직전의 금융불안정과 미중 무역갈등에 따른 대외불확실성에 더 크게 기인하는 것으로 보이며 이 기간 중에도 국내채권에 대한 투자는 크게 증가하여 외국인투자자의 전체 국내증권투자자금은 순유입을 보였다. 최근(기간4)의 경우에는 거주자의 해외증권투자나 외국인투자자의 국내 주식 및 채권에 대한 투자가 완만하게 늘어나는 모습을 보여 역시 내외금리차 역전에 큰 영향을 받고 있지 않는 것으로 나타났다.

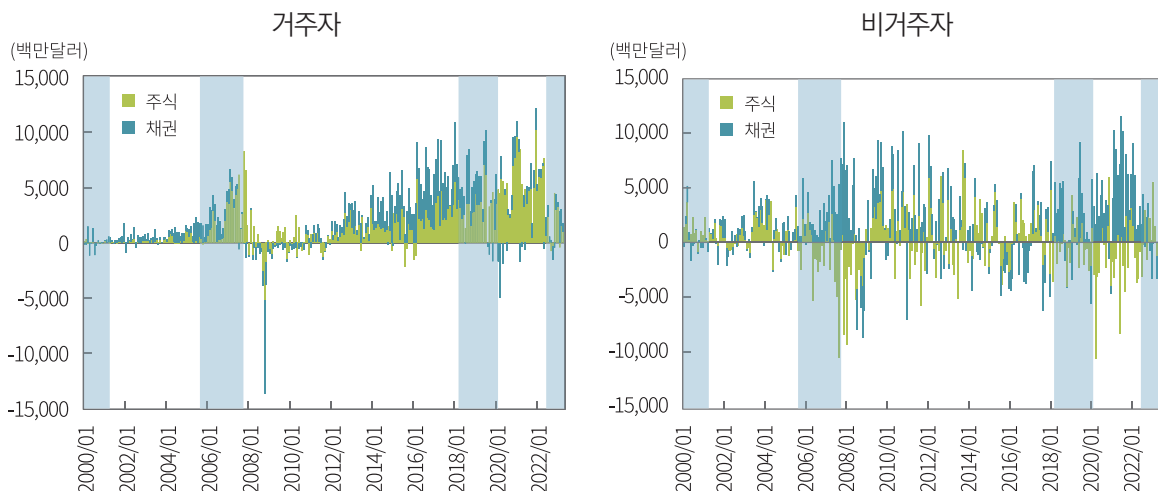
〈표 2〉 금리역전 기간중 거주자 및 비거주자의 증권투자규모

(단위: 백만달러)

| | 거주자(A) | | 비거주자(B) | | 자본순유출 합계(A-B) | |
|-----|----------|----------|-----------|----------|---------------|-----------|
| | 주식 | 채권 | 주식 | 채권 | 주식 | 채권 |
| 기간1 | 734.8 | 931.1 | 15,830.7 | -1,117.8 | -15,095.9 | 2,048.9 |
| 기간2 | 52,350.3 | 27,499.4 | -26,343.3 | 56,790.3 | 78,693.6 | -29,290.9 |
| 기간3 | 78,152.2 | 41,817.8 | -8,357.2 | 48,701.7 | 86,509.4 | -6,883.9 |
| 기간4 | 14,195.2 | 7,122.2 | 13,117.9 | 5,323.2 | 1,077.3 | 179.9 |

주 : 1) 수치가 마이너스(-)인 경우는 자본순유입을 의미
 2) 기간1~4는 〈표 1〉의 한·미 금리차 역전 지속기간과 동일
 자료: 한국은행 및 저자시산

〈그림 3〉 거주자 및 비거주자의 증권투자



주 : 한·미 금리차 역전 기간을 음영으로 표시
 자료: 한국은행

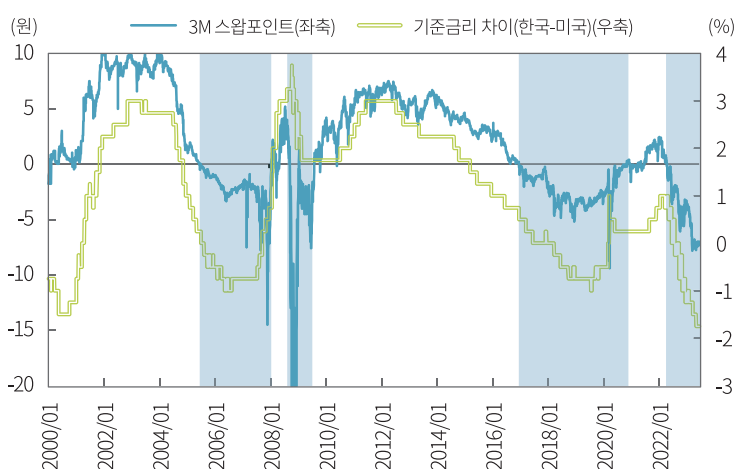
이러한 결과는 우리나라에서 내외금리차가 역전될 경우 자본유출이 일어날 것이라는 통상적인 우려가 실제에 있어서는 잘 나타나지 않고 있다는 점을 시사한다. 다시 말하여 우리나라의 경우 외국인투자자와 거주자의 해외증권투자의 경우 모두 자본유출입은 내외금리차 보다는 글로벌 불확실성에 따른 위험선호 변화나 글로벌 유동성 그리고 국별 경제펀더멘털 등에 더 큰 영향을 받는 것으로 생각된다.

외자조달비용 상승에 대한 영향 및 시사점

내외금리차 역전 현상에 따른 자본유출 가능성이 높지는 않으나 큰 폭의 금리차가 상당기간 지속될 가능성이 있는 만큼 우리 경제주체들의 외자조달비용 및 행태에 대한 고려가 필요한 시점으로 생각된다. 과거 원화의 고금리 시절에는 저리의 외자를 조달함으로써 우리 경제주체들의 자본조달비용을 전반적으로 낮추는 긍정적 효과가 있었으나 원화금리보다 미달러화 금리수준이 더 높은 현 상황에서는 달러표시 해외채권 발행이나 해외은행 차입금 등을 통한 외자조달비용이 전반적으로 상승하게 된다는 점에 유의할 필요가 있다.

또한 우리나라 거주자의 해외증권투자가 지속적으로 늘어나고 있는 가운데 일부 연기금이나 기관투자자들의 해외투자시에서와 같이 환위험 회피를 위해 100% 환헤지정책을 사용할 경우 외자조달비용이 상승하게 된다는 점에 유념할 필요가 있다. 즉 환헤지를 위해 외환스왑시장에서 외자를 조달(현물환 매입+선물환 매도)하는 경우 자본조달비용이라 할 수 있는 스왑포인트(선물환율-현물환율)가 이윤값인 내외금리차를 반영하여 음(-)의 값을 갖게 됨으로써 금리차 역전폭 만큼 외자조달비용이 발생한다. 이는 과거 원화의 고금리 시절 외환스왑시장에서 외자를 조달하는 경우 양(+)의 스왑포인트에 따라 내외금리차 만큼의 이익을 보아왔던 것과는 정반대의 상황이라 할 수 있다.

〈그림 4〉 한·미 기준금리 및 스왑포인트



주 : 음(-)의 스왑포인트 기간을 음영으로 표시

자료: 코스콤, 한국은행, FRED

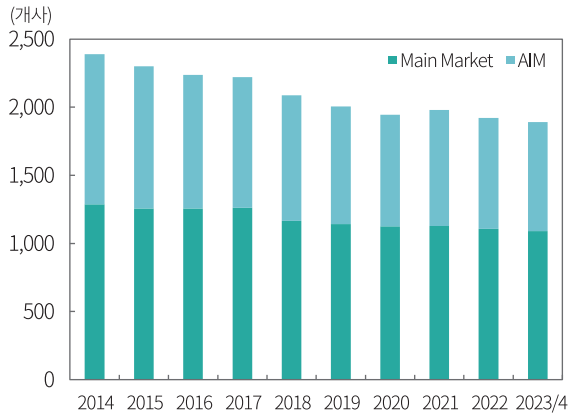
따라서 우리 경제주체들은 내외금리차 역전현상이 당분간 지속될 수 있는 점을 감안하여 자본유출에 대한 막연한 우려를 갖기보다는 외자조달비용의 상승에 대비한 전략을 마련하는 것이 더 중요한 시점으로 생각된다. 외자조달을 위한 해외채권 발행시 국제금리 동향 및 전망에 대한 세심한 주의가 요구되며 특히 거주자의 해외증권투자시 환헤지를 위해 외환스왑시장에서 외자를 조달하는 경우 과거와 달리 외자조달비용이 발생할 수 있다는 점에 유념하여 환헤지전략을 수립할 필요가 있다.

ZOOM
-IN영국의 테크기업 상장 감소 현황 및
FCA의 개혁 노력

- 영국의 상장기업 수 및 시가총액은 지속적으로 감소하고 있고, 특히 최근 테크기업의 런던증권거래소 선호 경향이 감소하였으며 상장 후 실적도 저조
- 영국은 테크 허브로 인식되어 LSE가 테크기업의 상장처로 선호되어 왔으나, 테크기업의 IPO가 감소한 가운데 상장시장이 위축
- 이에 영국의 상장시장 활성화를 위해 상장 규제를 완화하며 지속적인 상장제도 개혁을 진행 중
- 최근에도 FCA는 상장절차를 단순화하는 방향으로 개선할 계획을 밝히며, 관련 방안 마련을 추진

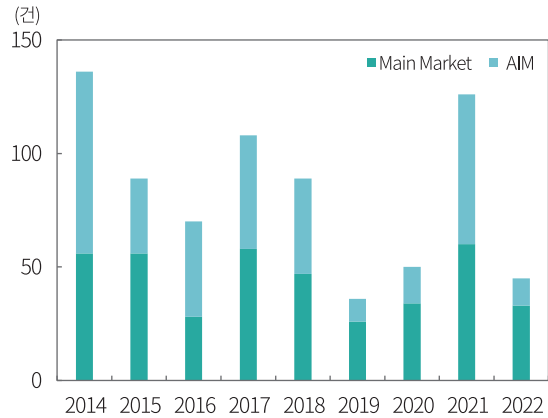
- 영국 상장기업 수 및 시가총액은 지속적으로 감소하고 있으며, 2022년의 IPO 규모는 이전 연도와 비교해 크게 감소
 - 영국 런던증권거래소(이하 LSE)의 상장규모는 주시장(Main Market)과 AIM(Alternative Investment Market) 모두에서 감소하는 추세
 - 주시장의 상장기업 수는 2014년 1,286개에서 2023년 4월 기준 1,091개로 감소했고, AIM에서도 2023년 4월 805개로 10년만에 300개 가량 감소
 - 시가총액도 감소하는 추세를 나타내며, AIM에서는 2022년 932억파운드를 기록하며 2021년 1,500억파운드에 비해 크게 감소했고 2023년 4월 기준 848억파운드까지 감소
 - IPO 건수 및 공모금액도 2021년에는 전년대비 증가하며 2019년 이후 증가세를 보였으나 2022년에는 전년대비 크게 감소
 - 2022년 주시장의 IPO 건수는 33건으로 2021년 60건에 비해 절반 가까이 감소하였고, 공모금액도 147억파운드에 불과하며 전년대비 78.9% 감소
 - 주로 중소기업이나 벤처기업이 상장하는 AIM 역시 2022년 12건의 신규상장에 그치며 전년도 66건에 비해 크게 감소

〈그림 1〉 영국 상장기업 규모



자료: LSE

〈그림 2〉 영국 IPO 규모

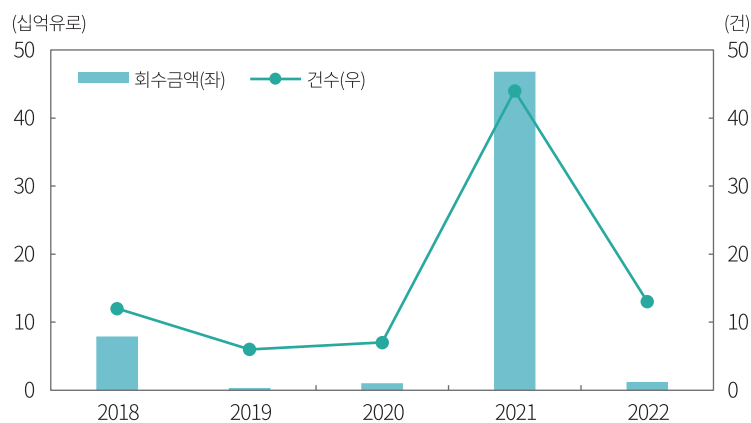


□ 특히 영국 테크기업의 유리한 상장처로 알려진 LSE 선호 경향이 감소하였으며, 상장 후 실적도 저조

— 영국 테크기업의 IPO는 2021년에는 전년대비 증가하며 테크기업의 증시 진입이 증가하는 듯했으나 2022년 크게 감소

- 2021년 다크트레이스(Darktrace), 딜리버루(Deliveroo) 및 와이즈(Wise)와 같은 대어급 테크기업의 상장이 견인하며 66억파운드 규모의 공모금액을 기록했으나 2022년에는 16억파운드에 그침¹⁾
- 벤처캐피탈이 투자한 기업의 IPO도 감소하여 영국과 아일랜드에서 2021년 44건, 468억유로 규모로 이루어진 반면, 2022년에는 13건만 IPO를 완료했고 회수금액도 12억유로에 불과²⁾

〈그림 3〉 영국과 아일랜드의 VC-backed IPO



자료: Pitchbook

1) UKTN, 2023. 2. 20, Will London tech IPOs recover in 2023?

2) PitchBook, 2023. 5. 3, UK watchdog to simplify IPO rules to boost tech listings.

- 2021년 크게 증가했던 영국의 테크기업 IPO 규모도 미국과 비교하면 작은편
 - 2021년에 LSE에서 테크기업의 IPO로 전년대비 증가한 66억파운드 규모의 자금을 조달했지만, 이는 미국 뉴욕증권거래소에서 테크기업 IPO로 모집한 693억달러(약 470억파운드)에 비해서는 1/7 수준³⁾
- 최근 영국 반도체 설계자산 기업인 Arm이 미국 증시에서 IPO하기로 결정한 것은 영국 주식 시장에 큰 타격
 - 영국 정부와 LSE는 Arm이 영국 증시에 상장하도록 설득했으나 결국 지난 5월 나스닥 상장을 위한 증권신고서를 제출⁴⁾
 - 수백억달러에 이르는 가치를 지닌 대규모 테크기업 Arm의 IPO가 미국 증시에서 이루어짐으로써 브렉시트 이후 테크기업의 유리한 상장 장소로 인식되던 LSE와 런던의 금융허브로서의 지위 유지에 대한 우려가 확산⁵⁾
- 이와 더불어 테크기업의 상장 후 주가도 저조한 실적을 나타내며 IPO를 준비 중인 다른 테크기업의 의사결정에 영향을 미침
 - 딜리버루는 2021년 상장 직후 주가가 30% 하락했고 1년동안 70% 하락했으며, 와이즈 주가는 상장 후 40% 이상 하락
 - KPMG에 따르면 상장기업의 저조한 실적은 경기침체 및 금리 상승, 그리고 영국 기업 실적에 대한 경계심으로 시장이 냉각된데 기인⁶⁾
 - 2023년 들어 IPO를 목표로 삼았던 일부 테크기업이 경제상황에 대한 우려와 스타트업 자금 조달의 감소 및 가치 하락으로 인해 IPO 진행을 일시 중지하는 사례도 증가⁷⁾

□ 영국은 테크 허브로 인식되어 LSE가 테크기업의 상장처로 선호되어왔으나, 테크기업의 IPO가 감소한 가운데 상장시장이 위축

- 영국 테크산업의 가치는 2022년 기준 미국과 중국에 이어 세계에서 세 번째이며, 유럽 지역에서는 가장 큰 규모⁸⁾
 - 2010년에서 2020년까지 영국의 테크 유니콘기업(기업가치가 10억달러 이상의 기업)의 수가 10배 이상 증가하며 영국의 테크 산업이 활성화되었고⁹⁾, 2018년부터 5년동안 조달된 금액이 970억파운드에 달함¹⁰⁾

3) Deloitte, If you were a UK tech business looking to IPO, where would you go?

4) Financial Times, 2023. 1. 9, British PM Sunak revives talks for Arm's London IPO; Bloomberg, 2023. 5. 25, Nasdaq's fight with NYSE and London Stock Exchange for Arm IPO.

5) CNBC, 2023. 5. 8, A very problematic market': As Arm shuns London, tech investors question UK as an IPO destination.

6) KPMG, 2022, UK Equity Capital Markets Update: Winter 2022.

7) UKTN, 2023. 2. 20, Will London tech IPOs recover in 2023?

8) UK government, 2022. 12. 21, UK tech sector retains #1 spot in Europe and #3 in world as sector resilience brings continued growth.

9) <https://www.cmcmarkets.com/en-gb/trading-guides/uk-tech-stocks>

10) UK government, 2022. 12. 21, UK tech sector retains #1 spot in Europe and #3 in world as sector resilience brings

- 2021년 영국을 포함한 유럽지역에서 85개의 테크 유니콘 기업이 탄생했는데 그중 절반을 차지하는 41개가 영국에서 설립¹¹⁾
- 영국은 정부의 적극적인 테크산업 육성 정책 및 규제 환경으로 인해 테크기업의 진입에 유리한 스타트업 생태계가 잘 갖춰져 있는 곳으로 인식되면서 테크산업이 발달¹²⁾
- 신산업이나 신기술에 대해 유연한 규제 적용과 혁신기업 관련 프로그램을 구축하여 적극적인 지원을 제공
- 또한 중소기업이 주로 상장하는 AIM은 수수료 측면에서 상대적으로 저렴한 IPO가 가능¹³⁾
- 이에 영국은 테크기업의 주요 상장처로 주목받아 왔으나 지속되는 브렉시트의 부정적 영향에 대한 우려 및 지난해부터 시작된 증권시장 침체 등으로 인해 테크기업의 상장이 위축
- 글로벌 분쟁, 정치적 불안정, 급증하는 인플레이션 등이 2022년 IPO 둔화에 기여했고, 계속되는 브렉시트로 인한 경제불안정 등과 같은 부정적 영향에 대한 우려 외에도 LSE의 복잡한 상장 규칙과 규제 등이 테크기업의 IPO 감소에 영향¹⁴⁾

□ 이에 영국은 상장시장 활성화를 위해 상장 규제를 완화하며 지속적으로 상장제도 개혁을 진행 중이며, 최근에도 FCA는 상장절차를 단순화하는 방향으로 개선할 계획을 밝히며 관련 방안 마련을 추진

- 영국은 2021년 유동주식수 비율을 낮추고 차등의결권을 허용을 확대하는 등 상장 규제를 완화하는 방향으로 제도개선 논의를 시작
- LSE 주시장에서 프리미엄 상장(Premium listings)기업의 차등의결권을 5년의 보유 제한을 두고 허용할 것을 권고¹⁵⁾
- 또한 SPAC의 인수합병(De-SPAC 거래)에 대한 주주 투표와 SPAC의 인수합병 완료 전 투자자 매도 권리, 대상 기업에 대한 정보 요구 사항 등 SPAC에 대한 투자자보호 장치를 마련
- 프리미엄 부문 상장기업의 경우 최소 유동주식비율을 전체 발행주식 수의 25%에서 15%로 축소하여 상장 이전 투자로 주식이 분산되어 있는 기업의 부담을 완화
- 최근에는 FCA에서 상장 절차를 단순화하기 위해 고안된 개혁의 일환으로 기존 ‘프리미엄 (premium)’ 및 ‘표준(standard)’ 상장 부문을 단일화할 것을 제안¹⁶⁾
- FCA는 지난 5월 발표된 협의에서 높은 수준의 기업지배구조 수준을 요구하는 프리미엄 상장 부문과 표준 부문을 단일 카테고리로 통합할 계획을 제시

continued growth.

11) Growth business, 2022. 3. 25, Tech unicorns UK – complete guide to the billion-dollar club.

12) Kotra, 2023. 4. 28, 영국 테크 산업의 모든 것.

13) UKTN, 2023. 2. 20, Will London tech IPOs recover in 2023?

14) Financial Times, 2022. 2. 7, UK tech sector seeks more listing reforms to keep IPOs rolling.

15) 프리미엄 상장기업에게는 차등의결권을 허용하지 않고 AIM 상장 및 표준상장(Standard listing) 기업에게만 허용(남길남, 2019, 차등의결권 논쟁의 주요 흐름과 시사점, 자본시장연구원 이슈보고서 19-07)

16) FCA, 2023. 5, *Primary Markets Effectiveness Review*.

- 상장 부문의 단일화가 이루어질 경우 프리미엄 부문 상장 시 충족해야 하는 3년 감사실적 보유 요건이 완화
- 이와 같은 영국의 상장 개혁 방안으로 상장을 계획하는 기업에게 상장절차의 유연성 및 편의성을 제공함으로써 경쟁력 있는 상장시장으로서의 지위를 견고히 하고 IPO 활성화를 기대
- 기업이 런던증시에 더 쉽게 접근할 수 있도록 함으로써 영국 기업이 해외거래소보다 LSE에 상장할 수 있도록 장려하고자 하는 목적¹⁷⁾

선임연구원 홍지연

17) PitchBook, 2023. 5. 3, UK watchdog to simplify IPO rules to boost tech listings.

ZOOM
-IN

일본 저출산 정책의 변화 과정과 시사점

- 일본의 저출산 현상은 1970년대부터 지속되면서 인구변화의 속도가 빠르게 진행되고 있으며 작년 출생아 수는 80만명 이하로 사상 최소치를 기록함
- 일본의 저출산 정책은 초기에는 여성에 대한 지원 중심으로 이루어졌으나 점차 폭넓게 대상을 확대하였으며 정책의 전개방식도 국가가 일률적으로 추진하는 방식에서 지역별 추진 사업을 지원하는 방식으로 발전해왔음
- 일본정부는 지난 3월 저출산 대책을 공표하였으며 어린이가정청 신설과 더불어 젊은 세대의 소득 증대, 사회전반의 구조 및 의식 변화, 모든 아동·육아 가구에 대한 지속적인 지원을 축으로 하였음
- 국내 저출산 정책은 2005년 제정한 「저출산·고령사회 기본법」을 토대로 저출산·고령사회위원회에서 5년 주기로 기본계획을 수립하고 있으며 연말까지 제4차 저출산·고령사회계획 수정안을 발표할 예정임
- 일본의 저출산 정책은 장기적인 안목에서 구성원의 의식 변화와 국민, 기업, 정부 등 범국가적 차원에서의 대응이 필요하다는 것을 제시하고 있음

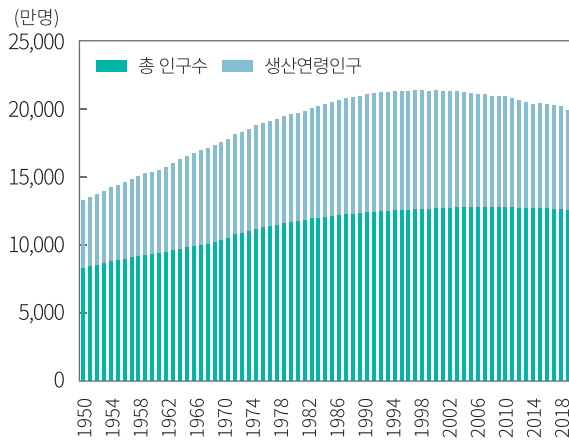
- 일본의 저출산 현상은 1970년대부터 지속되면서 인구변화의 속도가 빠르게 진행되고 있으며 작년 출생아 수는 80만명 이하로 사상 최소치를 기록함
 - 2022년 10월 일본의 총 인구수는 1억 2,494만명으로 12년 연속 감소추세를 기록하였으며 2070년에는 8,700만명까지 감소할 것으로 예상하고 있음¹⁾
 - 15세부터 64세까지의 생산연령인구는 전년대비 29만명이 감소한 7,420만명이며 총인구에서 차지하는 비율은 59.39%로 역대 최저치를 경신했²⁾
 - 반면 65세 이상의 고령자 인구의 비중은 28.6%이며 2070년에는 생산연령인구 1.3명 당 고령자 1명을 부양해야 하는 것으로 예측됨
 - 저출산 현상은 빠른 속도로 진행되어 2022년 출생아 수는 전년대비 5.1% 감소한 77만 747명으로 통계를 시작한 1899년 이후 가장 낮은 수치를 기록함
 - 2017년 출생아 100만명 선이 무너졌을 때 발표한 ‘2030년 80만명’ 전망치보다 8년 빠름
 - 합계출산율은 2001년 이후 1.3명의 낮은 수준을 유지하고 있으며 2022년에는 1.26명을 기록함³⁾

1) 総務省統計局, 2023. 4. 12, 人口推計(2022年(令和4年)10月1日現在) 全国: 年齢(各歳), 男女別人口・都道府県: 年齢(5歳階級), 男女別人口.

2) 国立社会保障・人口問題研究所, 2023. 4. 26, 日本の将来推計人口(令和5年推計).

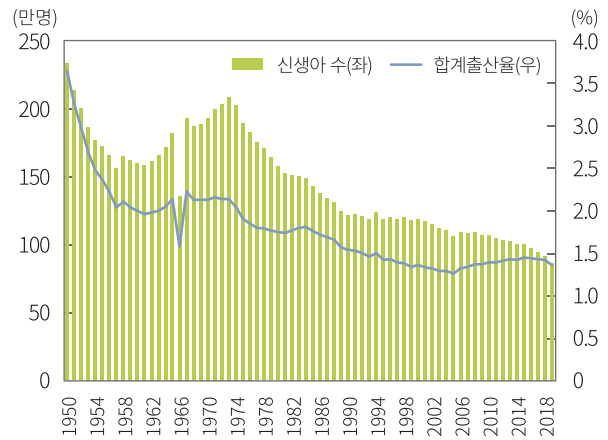
3) 厚生労働省, 2023. 6. 2, 2022年の日本人の人口動態統計.

〈그림 1〉 일본의 총 인구수 추이



자료: 일본 국립사회보장·인구문제연구소

〈그림 2〉 일본의 합계출산율 추이



자료: 일본 후생노동성

□ 일본의 저출산 정책은 초기에는 여성에 대한 지원 중심으로 이루어졌으나 점차 폭넓게 대상을 확대 하였으며 정책의 전개방식도 국가가 일률적으로 추진하는 방식에서 지역별 추진 사업을 지원하는 방식으로 발전해왔음

- 1990년 합계출산율 ‘1.57쇼크’를 계기로 출산율 저하가 사회적 문제로 인식되었으며 초기 저출산 정책은 취업 여성에 대한 보육서비스 지원 확충에 초점을 두었음
 - 1994년 엔젤플랜 수립 및 긴급보육대책 5개년 사업을 토대로 보육서비스 확충과 보육시설 기반 정비를 우선 사업으로 추진하였음
 - 그러나 저출산 문제를 바라보는 단편적 시각의 문제점과 당시 법적근거가 마련되지 않아 한계에 봉착하였음
- 2000년대에는 보육상담, 모자보건, 교육, 주택 등 보다 포괄적인 분야로 확대하였으며 2003년 7월 「저출산사회대책 기본법」의 제정으로 법적근거를 갖추
 - 저출산대책을 추진하는 저출산대책 회의는 내각총리대신을 의장으로 범정부차원에서 관계 부처가 함께 체계적으로 추진하였음
 - 일·가정 양립을 위한 직장 환경조성을 저출산 대책에 포함시켰다는 점에서 의의가 있음
- 2010년대에는 안정적인 재원 확보를 배경으로 아동 및 육아중심의 정책이 추진됨
 - 소비세율 인상을 통해 조달한 재원을 활용하여 교육부담의 경감, 육아지원, 보육 및 교육 무상화 등이 추진됨
- 초기에는 육아 중인 여성, 특히 자녀가 있고 일하는 여성에 주목한 지원책이 중심이 되었으나 저출산 요인 연구가 진행됨에 따라 점차 일본 사회 전반의 지원으로 확대됨
 - 일하는 방식 개혁, 청년층의 취업과 결혼 지원, 아동 빈곤과 요보호 아동에 대한 지원, 결혼 지원, 아동빈곤과 요보호 가정에 대한 대책 등 폭넓은 내용을 가진 정책 대상으로 발전

— 2013년부터는 지역 저출산대책 강화 교부금이 창설되었으며 지역중심의 육아지원센터의 확충에 집중하였으며 일본정부도 지역별로 추진되는 사업을 지원하는 형태로 변화하고 있음

〈표 1〉 일본정부가 추진한 저출산 대책

| 일시 | 주요정책 |
|----------|---|
| 1994. 12 | 엔젤플랜(1995~1999) |
| 1999. 12 | 신엔젤플랜(2000~2004) |
| 2003. 7 | 차세대 육성 지원 대책 추진법 |
| 2003. 9 | 저출산 사회 대책 기본법(2003.9), 저출산 사회 대책 대강(2004.6~2010.1) 제정 |
| 2004. 12 | 어린이·육아 응원 플랜(2005~2009) |
| 2006. 6 | 새로운 저출산 대책 제정(2006.6~2007) |
| 2010. 1 | 어린이·육아 비전의 책정(2010.1~2015.3) |
| 2012. 8 | 아동육아지원법 등 아동육아관련 3법 제정 |
| 2014. 7 | 방과후 어린이 종합 플랜의 책정(2014.7~2019.3) |
| 2015. 3 | 제3차 저출산 대책 대강의 책정(2015.3~2020.5) |
| 2015. 4 | 어린이·육아지원 본부 설치, 어린이·육아지원법 개정 |
| 2016. 6 | 일본1억 총활약 플랜의 책정 |
| 2017. 3 | 근무 방식 개혁 추진을 위한 실행계획의 책정 |
| 2017. 6 | 육아안심플랜의 공표(2017.6~2021.3) |
| 2017. 12 | 새로운 경제정책 패키지(유아 교육 무상화, 대기 아동 해소, 고등 교육 무상화 등)의 책정 |
| 2018. 4 | 어린이·육아지원법 개정 |
| 2018. 6 | 근무방식 개혁을 추진하기 위한 관계법률의 정비에 관한 법률 공포 |
| 2018. 9 | 신방과후 아이 종합 플랜의 책정(2019.4~) |
| 2019. 5 | 어린이·육아 지원법의 일부를 개정하는 법률의 공포 |
| 2019. 12 | 거리·사람·일 창생 종합 전략의 책정 |
| 2020. 5 | 제3차 저출산 대책 대강의 책정 |
| 2020. 12 | 전세대형 사회보장 개혁의 방침의 책정 |
| 2020. 12 | 신육아 안심플랜의 공표 |
| 2021. 5 | 어린이·육아 지원법 및 아동 수당법의 일부 개정 |
| 2021. 12 | 어린이정책의 새로운 추진체제에 관한 기본방침 |
| 2022. 2 | 어린이가정청 신설 각의 결정 |
| 2023. 6 | 어린이 미래전략 방침 각의 결정 |

주 : 대기아동이란 보육원 및 보육시설의 입소·이용 자격이 있고 신청을 하였음에도 입소할 수 없거나 대기하고 있는 상태의 아동을 말함
 자료: 일본 내각부

- 일본정부는 지난 3월 저출산 대책을 공표하였으며 어린이가정청 신설과 더불어 젊은 세대의 소득 증대, 사회전반의 구조 및 의식 변화, 모든 아동·육아 가구에 대한 지속적인 지원을 축으로 하였음
 - 2023년 4월 어린이가정청을 신설하였으며 향후 3년간을 집중 대응 기간으로 정해 ‘아동·육아 지원 가속화 플랜’을 추진하기로 결정함
 - 젊은층의 소득을 증대시키기 위해 학업, 취업, 결혼, 출산, 육아 등 생애주기별 전반에 걸쳐 현재의 소득과 미래에 대한 전망을 기대할 수 있도록 하는 것이 중요하다고 판단함
 - 임금 인상을 통한 경제적 선순환을 목표로 성별 임금격차 해소, 근무환경 정비, 비정규직의 정규직화, 단기 근로자의 고용보험 적용 확대, 최저임금 인상, 지역 내 일자리 창출을 추진하고 있음
 - 여성에게 집중된 육아 부담을 사회 모두가 분담하고 지역 사회 전체가 지원할 수 있는 사회 조성을 목표로 함
 - 부모의 육아휴직 사용률을 높이고 근무 방식의 다양화와 더불어 기업, 남성, 지역, 고령자 및 독신자 등 사회 전체의 구조와 의식을 변화시키는 것이 중요함
 - 기존에 부모의 소득이나 가정 환경에 차등을 뒀던 지원책을 없애고 모든 아동 및 육아 가정을 전폭적으로 지원하는 것으로 변경함
 - 부모의 근로형태와 관련 없이 모든 육아 가정을 동등하게 지원하고 임신-출산기부터 출산후 만 3세까지 지원을 강화, 아동수당은 고등학교 졸업시까지 연장함
 - 연 3조엔 규모의 재원은 증세를 하지 않는 것을 목표로 어린이·육아 지원을 위한 특별회계 신설 및 특례공채 발행을 통해 마련할 예정

〈표 2〉 최근 일본의 저출산 대책 개요

| 주요정책 | | 개요 |
|---|--------------------|--|
| 1. 생애주기를 통한 육아의 경제적 지원 강화와 젊은 세대의 소득증대를 위한 대책 | 아동수당 확충 | 부모의 소득제한 철폐 및 고교 졸업까지 아동수당 지급, 3자녀 이상일 경우 3만엔 지급* |
| | 출산의 경제적 부담 경감 | 출산-육아지원금 10만엔 지원, 임신기부터 상담지원, 출산육아 일시지원금 인상(42만엔 → 50만엔), 저소득층 임신부 진료비 지원, 출산비용 보험적용 도입 |
| | 의료비 부담 경감 | 지자체의 어린이 의료비 보조에 대해 건강보험의 감액조정 조치를 폐지 |
| | 고등교육비 부담 경감 | 대학 진학시 감액반환제도(일정수입 이하면 매월 상환액을 줄일 수 있는 제도) 연수입 상한을 325만엔에서 400만엔으로 인상(2자녀 500만엔, 3자녀 이상 600만엔) 및 소득연동형 방식의 경우는 자녀 1인당 33만엔 소득공제 가산, 수업료 감면 제도 및 급여형 장학금은 다자녀 세대거나 이공계·농업계 학생이 있는 중산층(가구 연소득 약 500만엔)으로 확대, 등록금 후불제도는 2024학년도부터 석사과정 학생을 대상으로 도입(연소득 300만엔이 되면 상환, 2자녀일 경우 400만엔) |
| | 재교육 지원 | 교육훈련 급여 보조율 확대 검토, 교육훈련 중 생활비 지원(급여방식 또는 대출방식으로 검토) |
| | 임금 인상 | 단시간 근로자 고용보험 적용 확대, 최저임금 인상, 해당기업에 대해 필요한 비용을 국가에서 보조 |
| | 육아 가정에 대한 주택 지원 강화 | 공공임대주택에 우선 입주, 10년간 약 10만가구의 육아가정 거주용 주택 확보, 다자녀 가정에 주택금융공사의 장기 고정금리 주택담보 대출 우선 지원 |

〈표 2〉 최근 일본의 저출산 대책 개요(계속)

| 주요정책 | 개요 | |
|-------------------------------|---|--|
| 2. 모든 어린이·육아 가구를 대상으로 지원 확대 | 산전후 지원 확대 | 임신기간(신고, 8개월, 출산후 3회) 대면 및 모바일을 활용한 면담 지원, 산후케어사업 실시, 유아 건강진단 지원, 난임 치료비 지원 |
| | 유아 교육·보육의 질적 향상 | 보육 인재 확보, 대기 아동 해소 관련 시책(보육교사 처우개선 등) |
| | 전 육아 가정을 대상으로 한 보육 확대 | 부모의 취업 여부 상관없이 보육원을 시간단위로 유연하게 이용할 수 있는 ‘어린이 누구나 통원제도’ 실시 |
| | 신방과후 어린이 종합 플랜 확대 | 기존 시행중인 신방과후 어린이 종합플랜의 수혜자의 확대(약 122만명 → 152만명), 방과후 아동클럽의 상근직원 배치 |
| | 다양한 지원 요구 대응 | 경제적으로 어려운 아이를 위한 어린이 가정센터 및 장애아를 위한 지역 발달지원 센터 설치, 한부모 가정의 자립을 촉진하는 환경정비(한부모 고용 기업 지원 강화, 고등직업훈련 지원, 양육비 관련 상담지원 등) |
| 3. 공동육아의 추진 | 남성의 육아휴직 사용 촉진 | 남성의 육아휴직 사용률 목표를 2025년 공무원 85%(1주이상)·민간 50%, 2030년 공무원 85%(2주이상)·민간 85%로 설정, 기업의 육아휴직 사용률을 유가증권보고서 내 공시, 육아휴직 급여 소득대체율 인상(67%(실수령 80%) → 80%(실수령 100%)), 남녀 모두 부담 없이 육아휴직을 사용할 수 있도록 사회보험료 면제 및 육아휴직 급여 비과세 조치와 더불어 동료 직원에 대한 응원수당 지급 등 육아휴직제도를 정비하는 중소기업에 대한 지원조치 대폭 강화 |
| | 근무 방식의 유연화 | 자녀가 3세~초등학교 입학 전까지 단축 근무(3세전까지 의무화), 재택근무, 출퇴근 시간 조정 등 근무방식의 유연화, 2세 미만인 경우 단축근무 선택시 급여체계 신설, 자녀 입학 전 자녀 한명당 연 5일간 자녀간호휴가 지원 |
| | 일하는 방식의 다양화 | 주당 20시간 미만 근로자도 실업급여나 육아휴직 급여를 수급할 수 있도록 고용보험 적용 확대, 자영업자·프리랜서의 육아기간 보험료 면제 조치 |
| 4. 어린이·육아 친화적 사회 구성을 위한 의식 개혁 | 국공립 시설 어린이 패스트트랙 설치, 대중교통 이용시 유모차 사용자를 위한 프리스페이스 설치, 기업의 우수사례 공유 및 확산 | |

주 : 현재 주 생계자의 연소득 960만엔 이상, 연소득 1,200만엔 미만인 경우 월 5,000엔을 지급하여 연소득 1,200만엔 이상인 경우 대상에서 제외되고 있음. 이를 개정하여 연소득 960만엔 이상인 경우 첫째와 둘째 자녀가 0~3세미만 월 1만 5,000엔, 3세부터 고등학생까지 월 1만엔, 셋째 이후는 0세~고등학생까지 월 3만엔 지급.

자료: 일본 내각부

□ 국내 저출산 정책은 2005년 제정한 「저출산·고령사회 기본법」을 토대로 저출산·고령사회위원회에서 5년 주기로 기본계획을 수립하고 있으며 연말까지 제4차 저출산·고령사회계획 수정안을 발표할 예정임

— 2005년 5월 「저출산·고령사회 기본법」이 제정된 이후 대통령 직속기구인 저출산 고령사회위원회가 신설되었으며 2006년부터 현재까지 저출산 고령사회 기본계획을 수립 및 추진하고 있음

- 제1차 저출산·고령사회 기본계획(2006~2010)에는 국가차원에서 저출산 문제의 심각성을 인지하고 출산·양육에 유리한 환경조성을 목표로 하였으며 주로 저소득 가정을 대상으로 보육지원 중심 정책으로 추진함
 - 0~4세 아동의 차등보육, 만 5세 장애아 무상보육, 0~2세 보육시설에 보조금 지급, 3자녀 이상 무주택 가정에 공동주택 우선분양 및 국공립 보육시설 이용 우선순위 부여 등
- 제2차 저출산·고령사회기본계획(2011~2015)은 1차 기본계획과 같은 기초를 유지하며 일과 가정의 양립과 육아휴직 급여 확대와 같이 대상을 맞벌이 가구로 확대함
 - 육아휴직 급여 확대, 육아기 근로시간 단축 청구권 제도화 추진, 직장 보육시설 의무화, 보육·교육지원 소득 하위 70%로 확대 등
- 제3차 저출산·고령사회 기본계획(2016~2020)은 OECD 국가의 평균 합계출산율 1.5명을 달성하기 위해 만혼과 맞벌이를 대상으로 선택과 집중에 역점을 두고 추진하였음
 - 청년 일자리 및 주거대책 강화, 시간선택제 전환 청구권 제도화 추진, 난임지원, 맞춤형 돌봄 계획 확대 등
- 제4차 저출산·고령사회 기본계획(2021~2025)은 개인의 삶의 질 제고를 위해 양육·경제활동 지원확대를 목표로 하고 있으며 연말까지 기존 기본계획의 실효성 평가 후 수정안을 발표할 예정임⁴⁾
 - 육아휴직 지원 대상 확충, 근로시간 단축 및 유연근무 활성화, 아동 발달단계에 맞춘 돌봄서비스 확대, 임신 전후 건강관리 및 난임지원 등
 - 수정안은 부처별 정책에 대해 기존 정책 평가와 의견 수렴 후 신규 과제들을 포함하여 발표할 예정임

□ 일본의 저출산 정책은 장기적인 안목에서 구성원의 의식 변화와 국민, 기업, 정부 등 범국가적 차원에서의 대응이 필요하다는 것을 제시하고 있음

- 일본의 과거 저출산 요인은 만혼화에 따른 출생력 저하였으나 2010년 이후는 젊은 세대의 고용환경 악화, 경제적 부담증가와 일과 육아간 양립의 어려움 등 복잡한 형태를 이룸
 - 1990년대부터 평균 초혼연령의 증가와 부부의 출생력이 저하되고 있으며 혼인기간이 짧은 부부일수록 이러한 경향이 두드러짐⁵⁾
 - 2013년부터 보육시설의 정비를 통해 부부가 일하면서 아이를 키울 수 있는 환경을 조성하는 것을 정책적 목표로 삼고 추진하여 여성의 취업률이 높아졌으나 출산율은 큰폭으로 증가하지 않음⁶⁾⁷⁾

4) 이투데이, 2023. 6. 6, 4차 저출산 계획 수정작업 본격화...‘확실한 대책’ 나올까.

5) 内閣府, 2022. 6. 16, 令和4年版 少子化社会対策白書.

6) 일본의 20세 이상 49세 미만의 남녀 중 아이를 갖는 것에 불안함을 갖거나 아이를 갖지 않은 요인으로 경제적 부담의 증가가 76.4%로 가장 두드러졌고, 일과 생활·육아의 양립의 어려움 43.9%, 출산 연령이 42.7% 등으로 나타남(内閣府, 2022. 6. 16, 令和4年版 少子化社会対策白書)

7) 유럽, 미국 등의 경우 여성의 취업률이 높아지면 출생률이 올라갔으나 한국과 일본은 예외로 나타남(河野龍太郎, 2023. 3. 7, 異次元の少子化対策~規範に縛られた日本人を解き放つ~)

- 저출산의 배경에는 경제적 불안정성과 남녀 간 만남의 기회 감소, 일과 육아의 양립 어려움, 가사와 육아에 대한 부담이 여전히 여성에게 편중된 상황, 양육의 고립감과 부담감, 양육과 교육에 대한 비용 부담 등 개인의 결혼-임신-출산-육아 실현을 가로막는 다양한 요인들이 혼재함
- 저출산 현상을 반전할 수 있는 마지막 기회로 판단한 일본정부는 출산·양육을 장려하는 기업에 대한 지원 확대, 임신한 직원의 동료에게 응원금을 지급하는 등 사회 전체로 아이를 기르려는 분위기를 양성하여 기존 일본사회의 의식을 전환하는 시도를 하고 있음
- 국내는 부처별로 정책을 추진하고 있고 지원대상과 시기가 한정적인 점 등을 미루어 보았을 때 일본의 정책은 참고가 될 수 있을 것
- 부처에 흩어진 출산·육아정책을 어린이가정청으로 통합하였으며 조건에 부합할 경우 외국인도 출산·육아지원 정책의 지원 대상으로 하였고, 지원시기도 고등학교 졸업시까지 확대하였음⁸⁾

선임연구원 여밀림

8) 출산 지원금은 건강보험에 가입한 자로 임신 4개월 이상인 경우 지급. 아동수당 및 아동부양수당(저소득층 한부모 가정) 또한 정식으로 등록된 외국국적자도 혜택을 받을 수 있음