

OPINION

연구위원
김진영

스타트업의 AI 원천기술 개발과 벤처캐피탈의 역할*

인공지능(AI)은 21세기 글로벌 경제와 사회 구조를 근본적으로 변화시키는 핵심 기술로 주목받고 있으며, AI 원천기술의 자국 내 개발은 국가 전략의 핵심 과제로 자리 잡고 있다. AI 연구 동향을 확인할 수 있는 arXiv의 자료를 분석하면, 2021년부터 2025년 3월까지 미국은 한국보다 약 13배 많은 AI 연구 논문을 게재하였다. 이는 양국 간 인구 차이(약 6.5배)를 크게 상회하는 수치다. 특히 비상장기업의 논문 수는 미국이 한국보다 17.3배 많았다. 이러한 수치는 미국의 스타트업들이 AI 원천기술의 개발의 기반이 되는 AI 연구의 핵심 주체로서 활발히 활동하고 있는 반면 한국의 스타트업들은 그렇지 못한 현실을 반영한다. 이러한 격차의 본질적인 원인은 미국 벤처캐피탈 시장의 구조에 있다. 미국은 스타트업의 연구개발에 장기적으로 투자하는 '인내 자본'이 활발히 공급되고 있어, AI 스타트업들이 단기 수익 압박 없이 연구개발에 전념할 수 있다. 반면, 한국은 AI 스타트업에 대한 민간 벤처투자 규모가 매우 작다. 이는 불확실성이 큰 기술 분야에 자금이 흐르지 않는 전형적인 시장 실패로, 이를 극복하기 위해서는 원천기술 스타트업들을 지원하는 정책 모펀드의 전략적 설계가 필요하며, 불확실성을 감내할 수 있는 장기 투자 성향의 LP(출자자)가 벤처 시장에 유입될 수 있도록 제도적 기반과 유인 구조를 함께 마련해야 한다.

원천기술 개발을 위한 AI 연구 역량 증진의 중요성

인공지능(AI)은 21세기 글로벌 경제와 사회 구조를 근본적으로 재편할 핵심 기술로 주목받고 있으며, 국내 AI 연구의 활성화는 원천기술 확보를 위한 기반이 된다. 그러나, 딥테크로 분류되는 AI 기술의 연구개발은 일반 기술과 비교해 성공 가능성에 대한 불확실성이 높고, 상용화까지 장기간이 소요되며, 초기 투자 규모 또한 상대적으로 크다는 특징을 가진다.¹⁾

그러나 자국 내 AI 연구 역량을 강화하는 것은 기술 주권을 확보하고, 핵심 인프라의 자율성을 높이는 데 필수적이다. 특히 국방, 금융, 의료 등 민감한 분야에서 외국 기술에 대한 의존은 안보 위협이나 공급망 리스크로 이어질 수 있으며, 지역 고유의 언어와 문화적 맥락에 적합한 AI 인프라 역시 국내 연구를 통해 보다 정밀하고 효과적으로 구현될 수 있다.

더불어 AI 원천기술 확보는 향후 고부가가치 일자리 창출 등을 통한 국가 성장의 새로운 동력이 될 수 있다. 또한 AI 분야에 뜻을 둔 국내 인재의 유출을 방지하고, 해외의 우수 인재를 유치함으로써 청

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

1) 이러한 딥테크에는 AI 외에도 첨단소재, 드론, 로봇, 광전자, 양자컴퓨팅, 기후기술, 바이오, 블록체인 등이 있다.

년 세대의 과학기술 참여를 확대하는 데도 기여할 수 있다. 아울러 AI 윤리, 규제, 표준화 논의가 활발히 이루어지고 있는 국제사회에서 탄탄한 국내 연구 기반과 전문성을 갖춘 인력을 내세워 실질적인 발언권을 확보할 수 있다. 결국 AI 연구 역량 강화는 국가의 지속 가능한 경쟁력 확보뿐만 아니라, 사회 전반의 안정성과 자율성을 위한 핵심 전략이라 할 수 있다.

arXiv 논문을 통해 본 AI 연구 동향

AI 연구는 지금 이 순간에도 전 세계에서 빠르게 축적되고 있다. 이런 흐름을 가장 먼저 포착할 수 있는 플랫폼 중 하나가 바로 arXiv(아카이브)다. arXiv는 전 세계 연구자들이 논문을 공식 학술지에 게재하기 전 자유롭게 공개하는 오픈 액세스 저장소로, 특히 인공지능 분야에서는 최신 연구 결과가 가장 먼저 등장하는 무대로 기능하고 있다.²⁾ 다만, arXiv는 공식 학술지처럼 동료 심사를 거치지 않기 때문에 초기 단계의 실험적 연구들도 포함되어 있으며, 일부 논문은 저자 소속이나 국적 정보가 명확하지 않다는 한계도 존재한다. 그럼에도 불구하고 arXiv는 현재 AI 연구의 최전선을 생생하게 보여주는 공간이라는 점에서, 분석의 대상으로서 유의미하다.

arXiv의 AI 관련 세 주요 카테고리에 등록된 논문을 기준으로 국가별 AI 연구의 양상과 흐름을 살펴보면, 2021년 15,683건이었던 논문 게재 수는 매년 꾸준히 증가해 2024년에는 25,512건에 이르렀다.³⁾⁴⁾

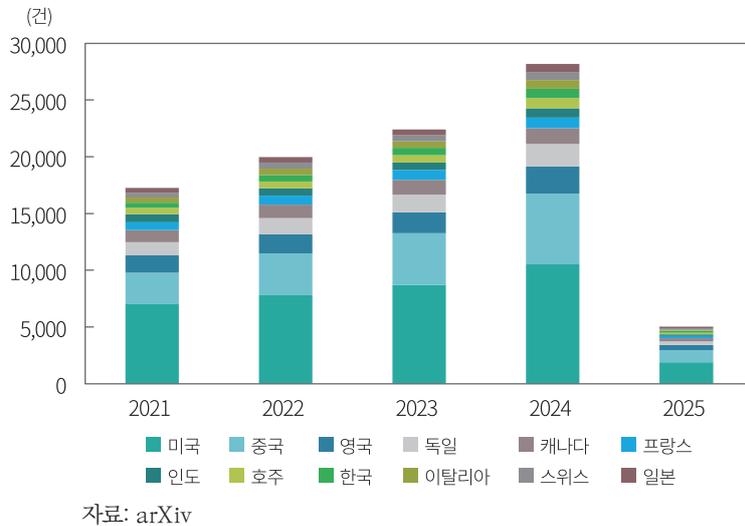
〈그림 1〉은 2021년부터 2025년 3월까지 arXiv에 게시된 주요국의 AI 관련 논문 수를 연도별로 비교한 것이다. 하나의 논문에 여러 국가의 기관이 공동으로 참여한 경우에는 국가별로 논문을 중복 계수하였다. 이를 통해 미국과 중국이 매년 가장 많은 논문을 발표하며 글로벌 AI 연구를 주도하고 있음을 확인할 수 있다. 영국, 독일, 인도, 한국 등도 꾸준한 연구 성과를 보이고 있으나, 양적인 측면에서는 미국의 비중이 단연 두드러진다. 실제로 2024년에는 전체 25,512건의 논문 중 41%에 해당하는 논문에 미국 소속 기관이 최소 한 곳 이상 참여한 것으로 나타났다.

2) arXiv에는 세계적인 기술 기업들의 핵심 연구가 다수 공개되어 왔다. 예를 들어, 구글이 2017년 arXiv에 게시한 “Attention Is All You Need” 논문은 오늘날 다양한 대형 언어 모델의 기반이 된 트랜스포머 구조를 소개하며, AI 연구 열풍의 촉매 역할을 했다.

3) AI 관련 세 주요 카테고리는 stat.ML(통계적 머신러닝), cs.LG(컴퓨터과학-머신러닝), cs.AI(컴퓨터과학-인공지능)이다.

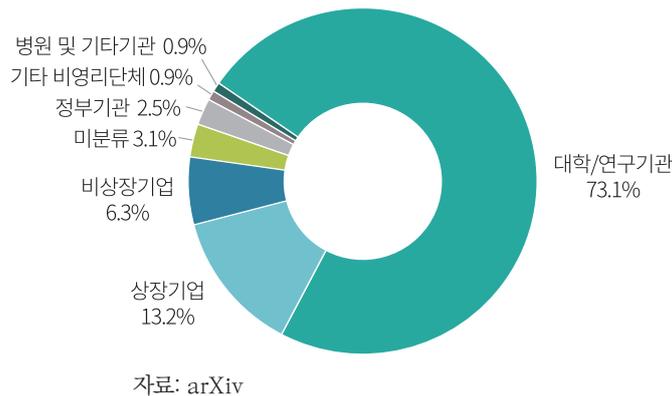
4) 동일 논문의 여러 버전은 최초 버전만을 집계하였으며, 복수의 카테고리에 중복 포함된 논문은 하나의 논문으로 간주하여 중복 계산을 방지하였다.

〈그림 1〉 연도별 arXiv AI 논문 게재 기관의 국적별 게재 추이⁵⁾



AI 연구는 단기간에 성과를 내기 어렵다. 기술 개발, 실험, 데이터 수집과 검증까지 많은 시간과 자원이 필요하고, 결과도 쉽게 예측할 수 없다. 이런 특성 때문에 AI 연구는 오랫동안 대학과 연구기관 중심으로 이뤄져 왔다. 실제로 〈그림 2〉에 따르면, 미국 AI 논문의 73.1%가 대학 및 연구기관에서 나오며 이들이 연구를 주도하고 있음을 보여준다. 그러나 상장기업(13.2%)과 비상장기업(6.3%)도 적지 않은 비중을 차지하며 활발히 참여하고 있다.

〈그림 2〉 AI 논문 게재 기관의 유형별 비중 (미국)



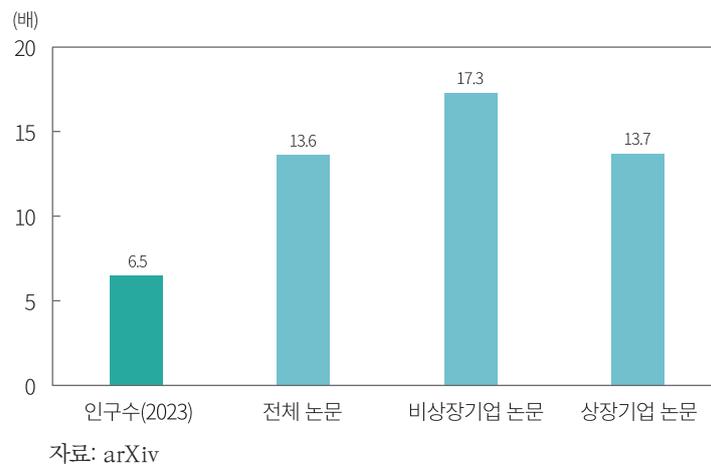
5) 2025년의 경우, 3월까지 게시된 논문만을 분석에 포함하였다. 수집한 논문에서 저자 소속 기관은 논문 첫 페이지의 정보를 기반으로 추출하였다. 전체 82,517건 중 약 5,000건을 제외한 대부분에서 소속 기관 정보를 확보하였다. 추출된 기관의 국적은 Wikipedia, SEC의 EDGAR 시스템, Preqin 데이터베이스를 활용해 수집하였다.

미국과 한국 AI 연구 역량 비교

한국의 경우, 기관 유형별 AI 논문 건수 비중은 전반적으로 미국과 유사한 구조를 보이고 있으나, 인구수와 비교해 보면 두 나라 사이에는 의미 있는 차이가 드러난다. <그림 3>은 arXiv에 게시된 AI 논문 수와 2023년 인구를 기준으로, 미국의 각 항목별 수치를 한국의 동일 항목 수치로 나눈 비율을 나타낸 것이다.

월드뱅크(World Bank)에 따르면 2023년 기준 미국의 인구는 한국보다 약 6.5배 많지만, arXiv에 등록된 AI 논문 생산량은 이보다 훨씬 큰 차이를 보인다.⁶⁾ 미국은 한국보다 약 13.6배 더 많은 AI 논문을 게시하였으며, 특히 비상장기업의 논문 등록 건수에서는 무려 17.3배의 격차가 나타난다. 상장기업의 경우에도 13.7배 차이를 보이지만, 비상장기업 간 격차가 더 크다는 점은 주목할 만하다. 이는 미국 내 스타트업 및 벤처기업이 AI 기술 발전에 핵심적인 연구 주체로 활약하고 있는 반면, 한국의 AI 스타트업이 실질적인 연구 주체로 기능하지 못하고 있거나, 기능할 여건이 충분히 마련되지 않았을 가능성을 시사한다.

<그림 3> 미국과 한국의 인구 규모 및 AI 논문 생산 비교



미국 비상장기업의 AI 연구는 단순한 양적 우위를 넘어 질적으로도 세계적인 주목을 받고 있다. 오픈AI는 2020년 발표한 논문을 통해 GPT-3 모델을 공개하며, 대형 언어 모델이 소수의 예시 (few-shot)만으로도 우수한 성능을 발휘할 수 있음을 입증했다.⁷⁾ 이를 통해 인공지능의 범용성과 확장 가능성에 대한 새로운 가능성을 제시하였다. Anthropic은 AI 모델의 안전성을 향상시키기 위한 ‘Constitutional AI’ 접근법을 제안한 논문을 통해, AI가 자율적으로 학습하며 해로운 행동을 줄일 수

6) <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=OE>

7) Brown et al., 2020, Language models are few-shot learners, Advances in neural information processing systems 33, 1877-1901.

있는 방안을 제시하였다.⁸⁾ 오픈소스 AI 생태계를 선도하는 스타트업인 Hugging Face는 구글의 BERT 모델을 경량화(distillation)하여 작고 빠르면서도 높은 성능을 유지하는 모델을 연구하였다.⁹⁾ 이들 기업은 각각 대규모 언어모델의 새로운 방향성과 오픈소스 생태계의 저변 확대에 크게 기여하고 있다.

탄탄한 AI 연구 역량을 바탕으로 미국의 AI 스타트업들은 획기적인 AI 모델을 창조해 내고 있다. 대표적인 예로, 오픈AI가 개발한 ChatGPT가 있으며 이는 생성형 AI 시대의 서막을 알렸다. Stanford University의 Human-Centered Artificial Intelligence(HAI) 보고서에 따르면, 2024년 전 세계적으로 주목할 만한 AI 모델을 개발한 15개 기관 중 7개가 스타트업이었으며, 그중 미국 스타트업이 3개, 중국 3개, 프랑스 1개로 나타났다.¹⁰⁾ 이들 스타트업은 구글, 엔비디아, 메타, 애플 등 글로벌 테크 대기업들과 어깨를 나란히 하며, AI 기술 주도권 경쟁에서 의미 있는 존재감을 입증했다. 이는 미국 스타트업 생태계가 기존 기업들의 혁신 역량을 따라잡으며, 실질적인 첨단 기술의 산실로 기능하고 있음을 보여주는 지표다.

Stanford University의 HAI 보고서에 따르면, 한국은 인구 100,000명 당 AI 관련 특허권 보유 수에서 1위를 기록하며, 2025년 전 세계 AI 경쟁력 순위에서 7위를 차지한 것으로 나타났다.¹¹⁾ 이는 이미 상용화가 가능한 기술을 응용하는 측면에서 한국이 우수한 역량을 보유하고 있음을 시사한다. 그러나 같은 해 토르토이즈(Tortoise)가 발표한 AI 경쟁력 지수에서는 한국이 AI 연구 부문에서 13위에 머문 것으로 나타나, 기초 연구 및 원천 기술 개발 역량의 상대적 취약성이 드러났다.¹²⁾ 또한, 국내 스타트업들은 주로 기존 서비스에 이미 상용화 된 AI 모델을 접목하는 데 집중하고 있으며, 독자적인 원천 기술 개발에는 소극적인 경향을 보이고 있다.¹³⁾

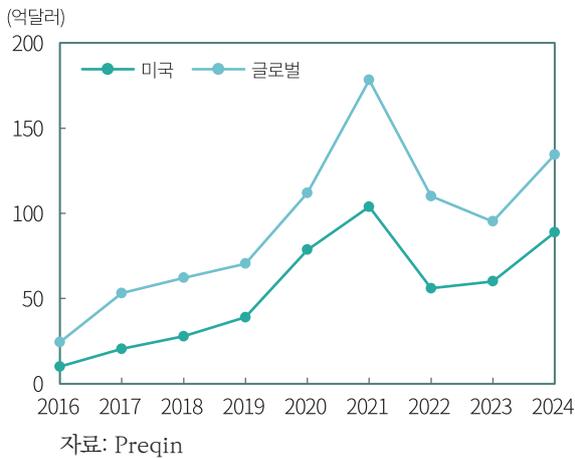
미국 AI 스타트업의 동력: 벤처캐피탈

한국과 미국 간 비상장기업의 AI 연구 역량 격차의 핵심에는 미국 스타트업을 지원하는 벤처캐피탈 시장의 양적 규모와 질적 성숙도가 자리하고 있다. 미국은 글로벌 벤처캐피탈 시장을 압도적으로 주도하고 있다. KPMG에 따르면, 2024년 전 세계 벤처 투자액은 총 3,683억 달러를 기록하였으며, 이 중 미국은 2,090억 달러를 기록해 전체의 약 57%를 차지했다.¹⁴⁾

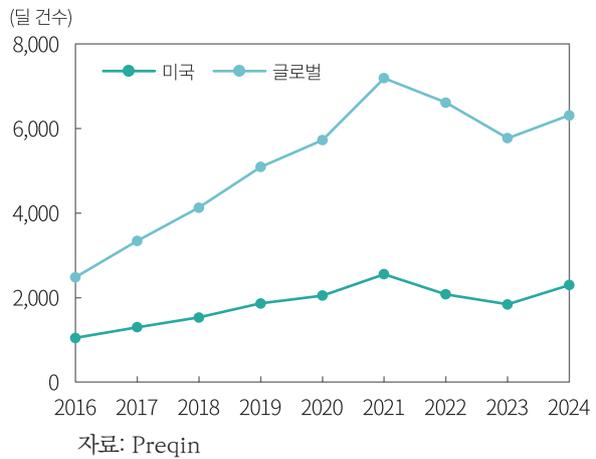
8) Bai et al., 2022, Constitutional ai: Harmlessness from ai feedback, arXiv preprint arXiv: 2212.08073.
 9) Sanh, V., Debut, L., Chaumond, J., Wolf, T., 2019, DistilBERT, a distilled version of BERT: smaller, faster, cheaper and lighter, arXiv preprint arXiv:1910.01108.
 10) Stanford University. 2025, Artificial Intelligence Index Report 2025.
 11) Stanford University. 2025, Artificial Intelligence Index Report 2025.
 12) Tortoise, The Global AI Index. <https://www.tortoisemedia.com/data/global-ai>
 13) AI Times, 2025. 1. 21, 국내 AI 산업, 정부는 헛발질·기업은 연구개발 소홀해; 연합뉴스. 2023. 4. 3, GPT의존 AI서비스 봇물 관촬을까... 기술·데이터 종속 우려.
 14) KPMG, 2024, Venture Pulse Q4 2024.

AI 스타트업에 대한 벤처 투자에서도 미국의 투자 규모는 두드러진다. <그림 4>와 <그림 5>는 Preqin 자료를 활용한 분석으로, 2016년부터 2024년까지의 미국 및 글로벌 AI 벤처 투자 동향을 각각 투자 금액과 투자 건수 기준으로 보여준다. 2021년에는 양적완화 정책의 영향으로 AI 벤처 시장에 유동성이 급격히 유입되며 투자 금액이 정점을 찍었으나, 이후 글로벌 경기 불확실성과 금리 인상 기조 속에 조정 국면을 거쳤다. 그럼에도 불구하고 미국은 전 기간에 걸쳐 가장 활발한 AI 스타트업 투자가 이루어진 국가로 나타났다. 2024년 미국은 전 세계 AI 분야 벤처투자 금액의 약 66%, 투자 건수의 36%를 점유하였다.

<그림 4> VC의 AI 스타트업 투자금액



<그림 5> VC의 AI 스타트업 투자건수



Stanford HAI 보고서에 따르면, 한국은 미래 AI 산업을 선도할 스타트업 생태계 육성을 위한 민간 투자 측면에서 뚜렷한 한계를 보이고 있다. 2024년 기준, 한국의 AI 분야 민간 투자액은 약 13.3억 달러로, 같은 해 미국의 1,090.8억 달러 대비 약 1% 수준에 그친다. 월드뱅크에 따르면 2023년 한국의 국내총생산은 미국의 약 6% 수준이었으나, AI 분야에 대한 민간 투자 규모는 이에 한참 못 미치는 수준이다.¹⁵⁾ 이는 회수 가능성이 낮은 고위험 기술 분야에 대한 민간 투자가 상대적으로 활성화되지 못하고 있음을 의미한다. 이처럼 AI 스타트업의 자금 조달 여건이 열악한 상황은 중장기적으로 국내 AI 연구 및 원천기술 확보에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

국내 AI 스타트업 육성을 위한 향후 과제

한국의 AI 경쟁력을 평가하는 다양한 요소 중, 연구 역량과 원천기술 개발 분야는 미흡한 수준에 머물러 있다. 특히 주요국과 비교해볼 때, AI 연구 및 원천기술 개발 과정에서 스타트업의 기여도는 상대

15) <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

적으로 낮은 편이다. 그러나 AI는 국가 핵심 전략기술로, 지속적이고 체계적인 정책적 지원이 반드시 필요한 분야다.

딥테크(Deep Tech)로 분류되는 AI는, 일반 기술에 비해 사회적 파급력이 크지만, 상용화까지 불확실성이 높고 많은 시간이 소요된다는 특징을 지닌다. 초기 투자 비용이 크고, 기술 검증과 시장 형성까지 상당한 기간이 필요하기 때문에, 이러한 딥테크 스타트업에는 인내자본 성격의 벤처캐피탈의 역할이 핵심적이다.

특히, 딥테크에 투자하는 벤처캐피탈은 일반 기술 스타트업에 투자하는 벤처캐피탈 투자 모델과 구조적으로 차이가 있다. 딥테크 스타트업은 의미 있는 초기 매출을 내기까지 일반 기술 스타트업보다 훨씬 더 긴 시간이 필요하고, 이로 인해 민간 자본이 출자를 꺼리는 '시장실패(market failure)' 현상이 더욱 심할 수 있다.

딥테크 개발의 특성을 고려할 때, 이를 담당하는 스타트업을 육성하기 위해서는 정부의 역할과 개입이 매우 중요하다. 특히, 정책 모펀드는 시장 실패를 보완하는 마중물 역할을 해야 하며, 그 설계 또한 장기적 관점에서 대규모 자금이 원천기술 스타트업에 안정적으로 공급될 수 있도록 체계적으로 이루어져야 한다. 아울러, 초기 및 후기 투자 단계에 적합한 운용사(VC)의 적절한 배치를 통해 모펀드의 전략적 목적이 효과적으로 달성될 수 있어야 한다.

또한, 딥테크 스타트업을 지원하는 펀드일수록 LP 구성에 대한 전략적 고려가 필수적이다. 대규모 자금을 출자하는 LP는 벤처캐피탈 운용사 입장에서는 중요한 고객으로 LP의 위험 선호도와 투자 성향은 무시할 수 없는 요인이다. 미국의 경우, 패밀리 오피스, 기업형 벤처캐피탈(CVC), 대학기금, 재단, 확정기여형 연금 등이 높은 수익률을 위해 고위험을 감내할 수 있는 투자 성향을 기반으로 초기 단계 스타트업 투자에 활발히 참여하고 있다.¹⁶⁾ 이러한 LP들은 기술 상용화까지 긴 시간이 소요되는 딥테크 분야에 적합한 투자자군으로 평가된다. 따라서, 국가 전략적으로 중요한 원천기술을 개발하는 스타트업에게 장기 자금을 안정적으로 공급하기 위해서는, 이러한 성향의 LP들이 국내 벤처캐피탈 시장에 적극적으로 참여할 수 있도록 제도적 기반과 유인 구조를 마련할 필요가 있다.

16) 고위험-고수익 구조는 벤처캐피탈 시장에서도 일반적으로 나타나는 특성이다. 특히 가장 높은 불확실성을 수반하는 초기 단계인 시드(seed)와 시리즈 A 투자에서는 각각 25.5%, 19.2%의 연수익률(annualized return)이 기록되었으며, 이후 단계인 시리즈 B, C, D 이상에서는 각각 12.8%, 13.1%, 14.5%의 수익률을 보였다. 이는 투자 단계가 진행될수록 리스크는 낮아지지만 기대 수익률도 함께 감소하는 전형적인 벤처투자 수익 구조를 보여준다. 출처: PitchBook, 2024, Analyzing VC returns by series and alternative exit strategies.

OPINION

연구위원
임나연

청년층 금융자산 특징과 실태 및 시사점*

청년층 가구는 다른 연령대 가구에 비해 전체 자산 중 금융자산이 차지하는 비중이 크며, 그중에서도 예적금 비중이 크고 주식·채권·펀드와 같은 금융투자자산 비중이 작다는 특징을 보인다. 그러나 코로나19 이후 이러한 금융투자자산에 대한 청년층의 관심이 크게 확대되었으며, 실제로 금융자산 중 주식·채권·펀드가 차지하는 비중이 청년층 가구에서 크게 증가하였다.

한편, 청년층 내에서도 소득 수준에 따라 금융자산 규모와 운용 방식에는 뚜렷한 격차가 존재하며, 이러한 격차는 최근 더욱 심화되었다. 고소득 청년층은 금융자산 중 고수익을 기대할 수 있는 금융투자자산의 비중이 높고 이 비중이 코로나19 이후 계속 증가한 반면, 저소득 청년층은 예적금 비중이 높고 금융투자자산 투자 참여율이 최근 오히려 감소하였다. 금융자산 규모 자체도 고소득 청년층에서는 증가한 반면, 저소득 청년층에서는 정체하거나 감소하였다. 자본시장을 통한 자산 증식이 하나의 주요 자산 형성 수단으로 주목받는 오늘날, 청년기에 형성된 이러한 금융자산 규모와 운용 방식의 차이는 향후 더 심각한 자산불평등으로 이어질 수 있다.

이러한 격차가 더 심화되지 않도록 중·저소득층 청년을 대상으로 한 여러 자산형성 지원 제도의 실효성을 높이고, 더 많은 청년층이 장기적이고 안정적인 금융자산 운용 역량을 갖출 수 있도록 지원할 필요가 있다. 아울러 이러한 정책을 뒷받침하기 위해 청년층의 자산 및 투자 실태를 정밀하게 파악할 수 있도록 개인 단위의 체계적인 금융 실태조사가 병행되어야 한다.

지난 10년간 20~30대 청년층의 자산 형성 방식은 크게 변화해왔다. 낮은 은행 이자율과 불안정한 노동시장으로 인해 저축과 근로소득만으로는 자산을 축적하기 어렵다는 인식이 확산되면서, 청년들은 보다 적극적으로 투자에 참여하기 시작했다. 이러한 흐름은 코로나19 이후 더욱 뚜렷해졌다. 2020년대 초반, '영끌족'이라는 신조어가 등장할 만큼 부동산과 같은 실물자산 투자가 활발히 이루어졌으며, 동시에 주식·펀드 등 금융자산을 활용한 투자 열풍도 청년층에서 크게 불었다.

이 중 상대적으로 진입 장벽이 낮고 유동성이 높은 금융자산은 청년층에게 보다 현실적인 자산 축적 수단으로 자리 잡았다. 2022년 이후 대출 금리 인상, 대출 규제 강화, 높게 형성된 부동산 가격 등으로 인해 실물자산에 대한 투자 열기는 다소 식은 반면, 금융자산은 초기 자본이 적은 청년층도 비교적 쉽게 접근할 수 있다는 점에서 여전히 높은 관심을 받고 있다. 특히 유튜브나 SNS를 통한 정보

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

확산과 모바일 앱을 통한 손쉬운 거래 환경은 청년층의 금융자산 투자를 확대시켰고, 정부 역시 금융 자산 중심의 여러 자산 형성 지원 정책을 지속적으로 추진하고 있다.

이처럼 금융자산은 오늘날 청년층의 핵심적인 자산 형성 수단이 되었으며, 청년기는 자산 형성의 출발점이라는 점에서 이 시기의 금융자산 실태를 파악하는 것은 중요하다. 특히, 청년기에 형성되는 금융자산 규모와 운용방식의 차이는 장기적인 자산불평등 심화로 이어질 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 따라서 본 글에서는 청년층 금융자산의 주요 특징과 최근 현황을 살펴보고, 소득 수준에 따른 금융자산 격차 실태를 점검해 보고자 한다.

청년층 가구 금융자산 특징과 현황

본 분석에서는 가계금융복지조사 마이크로데이터를 활용하여 가구주 연령대별로 가구 자산 구성을 비교하고, 이를 통해 청년층 가구만이 가지는 금융자산 특징과 그 추세를 살펴본다.¹⁾ 가계금융복지 조사를 비롯한 대부분의 자산 관련 조사는 가구 단위로 이루어지기 때문에 본 분석도 가구 단위로 실시하였으며, 이때 청년층 가구는 가구주 연령이 20~39세인 가구로 정의한다.

먼저, 자산 구성을 살펴보면 청년층 가구는 다른 연령대 가구에 비해 다음과 같은 특징을 보인다. 첫째, 청년층 가구는 자산에서 금융자산이 차지하는 비중이 상대적으로 크다. 가계의 자산을 실물자산과 금융자산, 전월세보증금으로 구분했을 때,²⁾ 부동산과 같은 실물자산은 젊은 나이에 보유하기 어렵기 때문에 청년층 가구에서는 금융자산이 전체 자산에서 차지하는 비중이 큰 것으로 보인다.

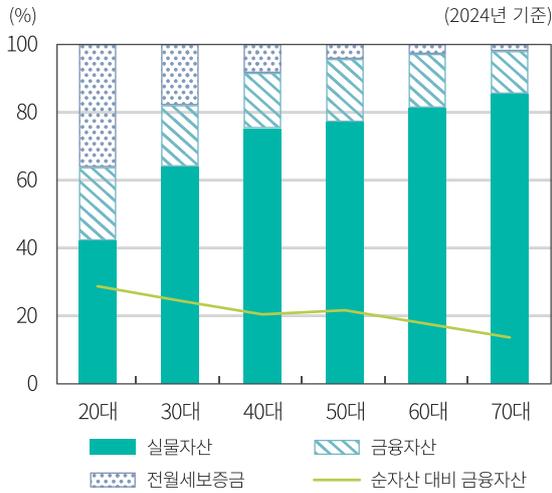
<그림 1>은 각 연령대별 가구 자산에서 실물자산과 금융자산, 전월세보증금이 차지하는 비중을 나타내며, 자산에서 금융자산이 차지하는 비중, 순자산 대비 금융자산의 비중이 청년층 가구에서 크다는 것을 보여준다. 추세를 살펴보면, 청년층 가구에서 순자산 대비 금융자산 비중이 최근 3년간 증가하였다(<그림 2> 참조). 이는 금융자산 규모 자체가 증가했다기보다는 실물자산 감소로 인한 것으로,³⁾ 실제로 <그림 3>은 최근 청년층 가구에서 실물자산을 보유한 가구 비중이 감소했음을 보여준다.

1) 모든 분석에서는 통계청에서 제공하는 가구 가중치를 이용하였다. 가계금융복지조사는 2024년부터 가상자산 항목을 조사하고 있으나, 해당 통계가 아직 공개되지 않아 자산 분석 시 가상자산을 포함하지 않았다. 모든 그래프에 제시된 연도는 조사연도를 나타낸다.

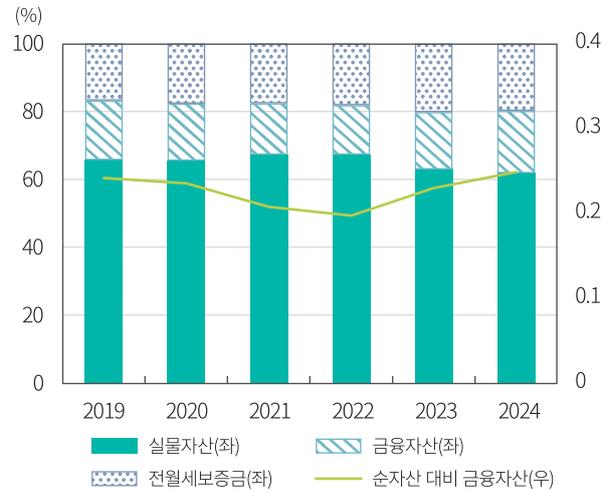
2) 통계청 가계금융복지조사에 따르면 금융자산은 저축액과 전월세보증금의 합으로 정의되며, 저축액은 적립예치식 저축, 저축성 및 보장성 보험, 주식·채권·펀드, 기타저축으로 구성된다. 그러나 전월세보증금은 주거 목적의 예치금으로, 자산운용 가능성이 제한된다는 점에서 일반적인 금융자산과 구분되기도 하며, 일부 선행연구에서는 이를 별도로 분류하기도 한다. 이에 본 글에서는 저축액을 금융자산으로 정의하고, 자산을 실물자산, 금융자산, 전월세보증금으로 구분해 분석하였다.

3) 물가를 고려한 금융자산과 전월세보증금 규모는 청년층 가구에서 크게 변하지 않았으며, 실물자산과 부채 규모는 감소하였다.

〈그림 1〉 가구주 연령대별 자산 구성

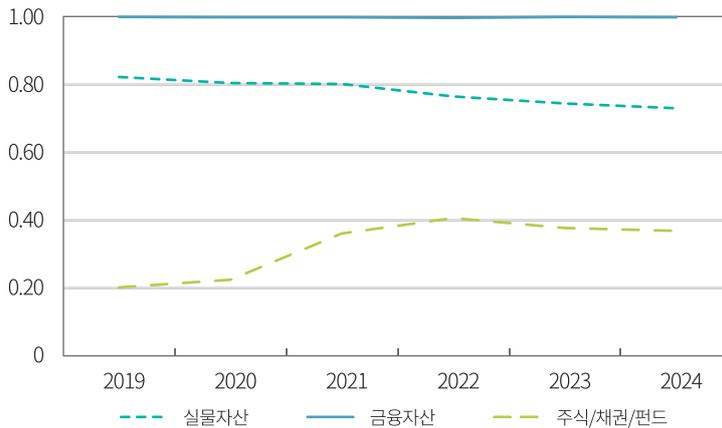


〈그림 2〉 청년층 가구 자산 구성 변화



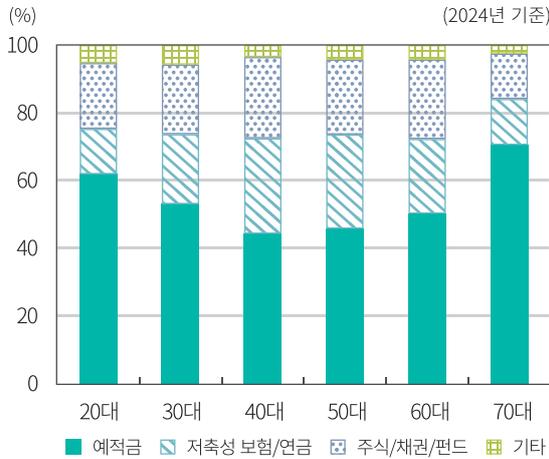
주: 자산 = 실물자산 + 금융자산 + 전월세 보증금, 순자산 = 자산 - 부채

〈그림 3〉 청년층 가구 내 실물자산 및 금융자산 보유 비중

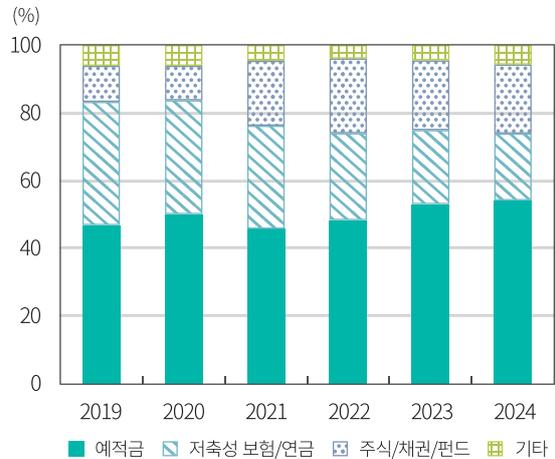


둘째, 청년층 가구는 금융자산 중 예적금 비중이 크고, 저축성 보험 및 연금과 주식·채권·펀드 비중이 상대적으로 작다(〈그림 4〉 참조). 그러나 〈그림 3〉에서 보듯이 코로나19 이후 청년층에서 주식·채권·펀드를 보유한 가구 비중이 거의 2배 증가했으며, 금융자산에서 이러한 금융투자자산이 차지하는 비중도 크게 증가하였다(〈그림 5〉 참조). 이는 과거와 달리, 청년층이 위험을 감수하면서 보다 고수익을 추구하는 적극적인 투자를 하고 있으며, 최근 이러한 경향이 지속되고 있다는 것을 보여준다.

〈그림 4〉 가구주 연령대별 금융자산 구성



〈그림 5〉 청년층 가구 금융자산 구성 변화



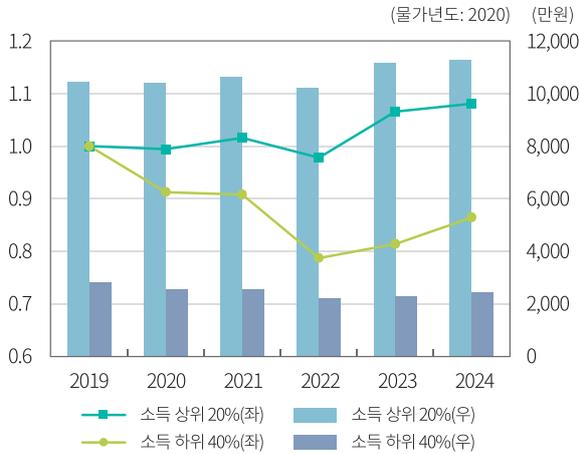
청년층 내 금융자산 격차 실태

이처럼 코로나19 이후 청년층의 자산 구성과 투자 방식에는 많은 변화가 일어났지만 그 변화 양상은 소득 분위에 따라 뚜렷한 차이를 보인다.⁴⁾ 본 분석에서는 청년층 가구 소득 상위 20%와 하위 40% 그룹 간의 금융자산 규모 및 운용방식 차이와 그 추세에 대해 살펴보고자 한다.⁵⁾

먼저, 〈그림 6〉은 청년층 가구 소득분위별 금융자산 규모 격차가 최근 더 벌어진 것을 보여준다. 고소득층 가구는 2019년 이후 금융자산 규모가 증가하는 추세를 보이는 반면, 저소득층 가구의 경우 금융자산 규모가 2019년 대비 오히려 감소하였다. 2019년에 청년층 가구 소득 상위 20% 그룹은 소득 하위 20%에 비해 금융자산 규모가 약 3.7배였지만, 2024년에는 이 수치가 4.7배로 커졌다. 이는 단순히 자산의 구성 변화로 인해 고소득층 가구에서 금융자산이 증가한만큼 실물자산이나 전월세보증금의 규모가 상대적으로 더 작아졌거나 부채가 더 많이 증가했기 때문일 수도 있으나, 2019년 대비 저소득 가구에서 오히려 실물자산이 더 많이 감소하였으며, 부채 규모도 고소득 가구에서 더 많이 감소하였다.⁶⁾ 고소득층의 더 큰 저축 증가로 인한 결과일 수도 있으나 〈그림 7〉은 저축률과 저축 크기 모두 저소득 가구에서 오히려 더 많이 증가한 것을 보여준다.

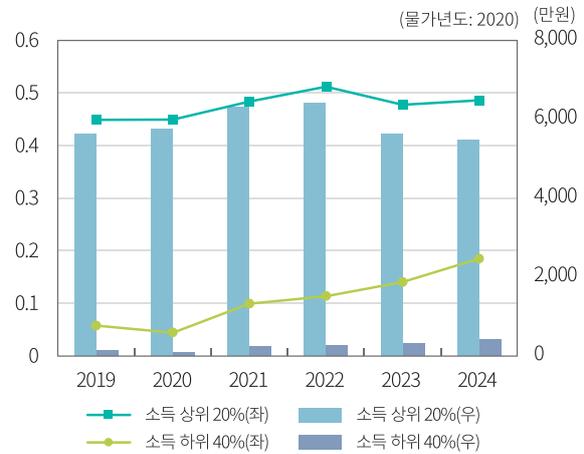
4) 소득뿐만 아니라 자산, 순자산 분위별로 그룹을 나누어 분석을 했을 때에도 질적으로 유사한 결과가 나온다는 것을 확인하였다.
 5) 가계금융복지조사에서 제공한 가구 소득분위를 이용하였으며, 가구주 연령기준으로 20-24세, 25-29세, 30-34세, 35-39세 내에서 소득분위를 자체적으로 나누어 분석을 했을 때에도 유사한 결과가 나온다는 것을 확인하였다.
 6) 전월세 보증금 규모는 2019년 대비 2024년 기준 고소득층과 저소득층 모두에서 큰 변화가 없었으며, 금융자산뿐 아니라 실물자산과 순자산에서도 두 그룹 간 격차는 더욱 확대되었다.

〈그림 6〉 청년층 가구 소득분위별 금융자산 규모 변화



주: 좌축: 2019년 대비 변화, 우축: 자산 규모

〈그림 7〉 청년층 가구 소득분위별 저축 변화

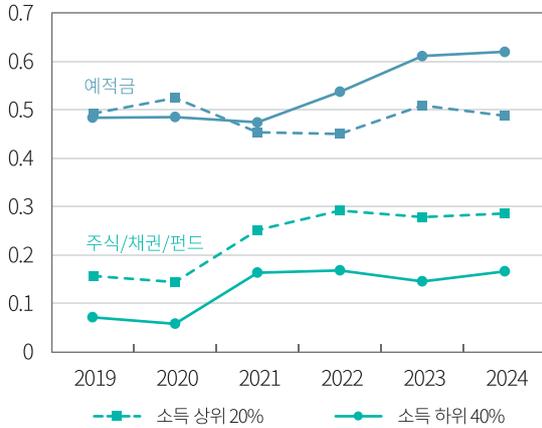


주: 좌축: 저축률=(소득-지출)/소득, 우축: 저축규모=소득-지출

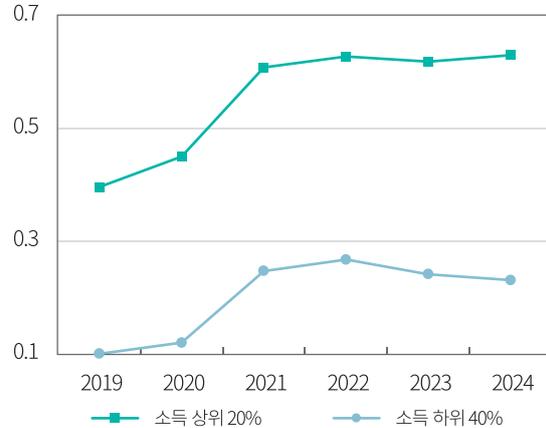
한편, 이러한 금융자산 규모 격차 확대는 두 그룹 간 금융자산 구성 및 운용방식의 차이에 기인한 것일 수도 있다. 〈그림 8〉은 금융자산 중 주식·채권·펀드와 같은 금융투자자산 비중이 소득 상위 20% 그룹에서 더 많이 늘어났으며, 소득 하위 40% 그룹에서는 예적금과 같은 안전 금융자산 비중이 더 빠르게 증가했음을 보여준다. 주식·채권·펀드 자체를 보유한 가구 비중도 소득 하위 40% 청년층 가구에서는 최근 다시 줄어들고 있다(〈그림 9〉 참조). 이는 코로나19 이후 확산된 주식 및 ETF 등의 금융투자 열풍이 주로 고소득 청년층 중심으로 지속되고 있으며, 저소득 청년층의 경우 금융투자자산 투자 참여가 정체되거나 감소하고 있음을 시사한다. 이러한 차이는 고소득층은 적극적인 금융투자를 통해 자산을 증대시킨 반면, 저소득층은 상대적으로 그 기회를 활용하지 못해 금융자산 격차가 심화되었을 가능성을 제시한다. 실제로 〈그림 10〉은 소득 상위 20% 청년층 가구에서 금융소득이 전체 소득에서 차지하는 비중이 상대적으로 높고, 최근 들어 그 비중이 다시 확대되고 있음을 보여준다.⁷⁾

7) 통계청 가계금융복지조사에 따르면 소득은 근로소득, 사업소득, 재산소득, 가구간 이전소득, 비영리단체 이전소득의 합으로 정의되며, 재산소득은 금융소득, 임대소득, 개인연금 및 퇴직연금 소득, 기타 재산소득으로 구성된다. 이 때, 금융소득은 채권·예금·적금 및 개인 간 거래 등에서 발생하는 이자소득 및 보험·신탁·주식 등에서 발생하는 배당소득에서 대출이자 등 비용을 차감한 금액으로 정의한다.

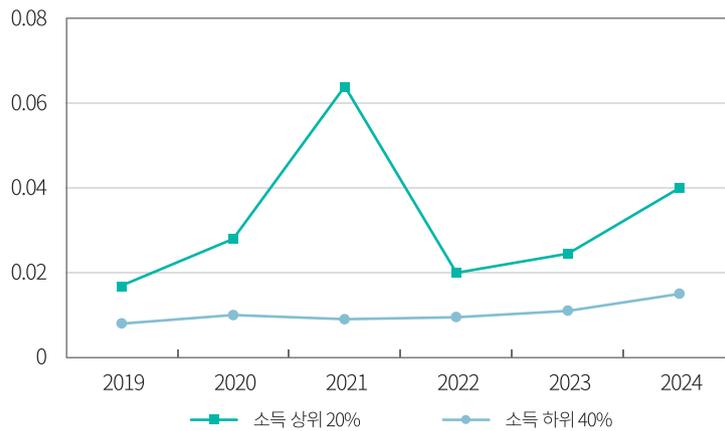
〈그림 8〉 청년층 가구 소득분위별
금융자산 항목 비중 변화



〈그림 9〉 청년층 가구 소득분위별
주식·채권·펀드 보유 가구 비중



〈그림 10〉 청년층 가구 소득분위별 소득 대비 금융소득 비중



시사점 및 정책적 제언

청년층은 다른 연령대에 비해 자산에서 금융자산이 차지하는 비중이 크다. 또한, 금융자산 중 주식·채권·펀드와 같은 금융투자자산이 차지하는 비중은 작지만 이는 최근 꾸준히 증가하고 있다. 한편, 청년층 내에서 소득 수준에 따라 금융자산의 규모와 운용방식에 뚜렷한 격차가 존재하며, 이러한 격차는 점점 더 심화되는 양상을 보이고 있다. 고소득 청년층은 고수익을 기대할 수 있는 위험자산의 비중이 크고 보다 적극적으로 금융자산을 운용하는 반면, 저소득층은 예적금을 중심으로 금융자산을 운용하며 최근 이 경향이 심화되었다. 이러한 차이는 장기적으로 금융자산을 매개로 한 자산 및 소득 격차가 더욱 확대될 수 있음을 시사한다. 특히 자본시장을 통한 자산 증식이 하나의 주요 자산 형성 수단으로 주목받는 오늘날, 청년기에 형성되는 금융자산 규모와 운용방식의 격차는 향후 더 심각한 자산 불평등으로 이어질 수 있다.

따라서 이러한 격차가 더 심화되지 않도록, 중·저소득청년층의 실질적인 금융자산 형성을 지원하는 정책적 노력이 필요하다.⁸⁾ 현재, 청년도약계좌, 청년형 ISA, 청년소득공제장기펀드 등 청년을 대상으로 하는 여러 자산형성 지원 제도들이 존재하지만, 각 제도가 어떤 청년층에 의해 어떻게 활용되고 있으며, 실제 자산 형성에 얼마나 기여하고 있는지에 대한 효과 분석과 평가는 미흡한 실정이다. 제도의 실효성을 높이기 위해 청년층의 소득 수준에 따른 실제 수요와 활용도를 주기적으로 조사하고, 그 결과를 바탕으로 제도를 지속적으로 보완 및 개선해야 한다. 특히, 세제 혜택과 같은 금전적인 지원을 하는 것도 중요하지만, 저소득층을 포함한 보다 많은 청년층이 장기적이고 안정적인 자산 운용 역량을 키울 수 있도록 유도하는 맞춤형 금융 상품도 다양하게 제공할 필요가 있다.

더불어 이러한 정책 설계를 뒷받침하기 위해 청년층 금융실태를 정밀하게 파악할 수 있는 개인 단위의 체계적인 실태조사를 하는 것 또한 중요하다. 현 가계금융복지조사나 재정패널조사는 가구단위 조사를 기반으로 하기 때문에, 부모와 함께 거주하는 청년층이 증가하고 있는 상황에서 청년층의 자산 보유 및 투자 실태를 정확히 파악하는 데에는 한계가 있다. 청년패널조사 등 개인단위 조사에서 금융 자산 및 투자활동 관련 항목을 보다 정밀하게 설계하고 조사함으로써, 향후 정책 설계에 필요한 실증 자료를 충분히 확보해야 할 것이다.

8) 물론, 전반적인 자산 형성을 위해 주거 안정과 양질의 일자리 등을 제공하는 정책도 병행되어야 한다.

ZOOM
-IN유럽 가계의 자본시장 참여 확대 정책과
특징

- EC는 유럽 가계의 저축 자금을 투자로 전환하기 위한 전략으로 2025년 3월 ‘Savings and Investment Union(이하 SIU)’을 발표
- 유럽 가계는 주식에 직접 투자하기보다 펀드, 보험, 연금 등 간접 투자 비중이 높다는 특징이 있음
- SIU의 주요 전략은 크게 네 가지 상호 연관된 정책으로 구분되며, 유럽 가계의 자본시장 참여 확대와 기업의 자본조달 여건 개선, EU 단일시장 구현을 위한 조치들로 구성
- EC는 전략 조치들의 이행 상황을 정기적으로 평가하고, 2027년 2월까지 SIU 중간 평가 보고서를 발간할 예정
- 이번 전략은 가계의 자본시장 참여와 유럽 자본시장 통합에 있어 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되나, 국가 간 금융이해력 차이와 투자 문화의 다양성을 고려한 세부 정책이 보완될 필요

- EC(The European Commission)는 유럽 가계의 저축 자금을 투자로 전환하기 위한 전략으로 2025년 3월 ‘Savings and Investments Union(이하 SIU)¹⁾’을 발표함
 - 이번 전략은 더욱 폭넓은 투자 옵션과 향상된 금융이해도를 통해 EU 시민들의 자본시장 참여를 확대하고 개인의 자산 형성을 촉진하여 EU 경제를 활성화하는 것을 목표로 함
 - EU 가계는 전통적으로 보수적인 금융 소비 성향을 갖고 있어 투자보다는 저축을 선호하며, 여기에 복잡한 투자상품 및 상장규제, 낮은 금융이해도 등이 투자 확산을 막는 요인으로 작용하면서 많은 자금이 은행예금 및 현금 상태에 머무름²⁾
 - 이에 따라 EC는 저축 자금을 투자로 전환하기 위해 EU 자본시장의 통합을 적극적으로 추진하고 있으며, 2025년에는 가장 영향력이 큰 조치들부터 우선적으로 실행될 것으로 예상
 - 주요 내용으로는 EU 저축 및 투자 계좌 도입, 금융이해도 개선 전략 마련, 은행 및 보험사의 건전성 규제 및 지침 검토, 시장 참여자 신고 채널 개설, 특정 감독 업무 EU 차원으로의 이관 등이 해당
 - ECB에 따르면 EU 가계가 미국처럼 자산 구성 비중(예금 대 금융자산 비율)을 조정할 경우 최대 8조 유로의 자금이 장기 자본시장 투자로 이동할 수 있으며, 이는 연간 약 3,500억 유로의 흐름이 될 수 있음³⁾

1) European Commission, 2025. 3. 19, Savings and Investments Union: A strategy to foster citizens' wealth and economic competitiveness in the EU, COM(2025) 124 final.

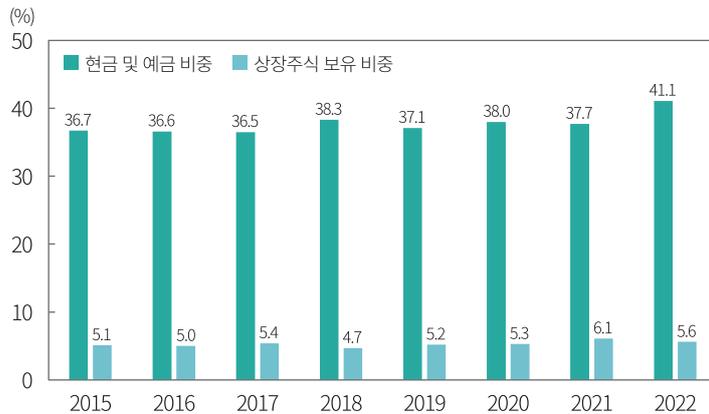
2) European Commission, 2025. 3. 19, Savings and investments union: better financial opportunities for EU citizens and businesses, News article, Directorate-General for Communication.

3) European Central Bank, 2024. 11. 22, Follow the money: channelling savings into investment and innovation in

□ 대부분의 유럽 가계는 주식에 직접 투자하기보다 펀드, 보험, 연금 등 간접 투자 비중이 높다는 특징이 있음

- 2022년말 기준 유럽 가계의 현금 및 예금 자산은 13조 9천억 유로로, 가계 전체 금융자산의 41.1%에 해당하며 2015년 36.7% 대비 4.4%p 증가함
- 반면, 같은 시점에 가계가 보유한 상장주식(listed shares) 비중은 전체 금융자산의 5.6%에 불과했고 투자 펀드 비중은 전체 금융자산의 약 10.5% 수준으로 나타남

〈그림 1〉 유럽 가계 금융자산 대비 현금 및 예금, 상장주식 보유 비중



자료: ECB, EFAMA

- 코로나 팬데믹 이후 자본시장 투자 수요가 일부 회복되었으나, 여전히 구조적으로 낮은 수준이며 가계의 근본적인 투자 행동 전환을 이끌기에는 부족하다는 평가⁴⁾
 - 유럽의 CMI 플로우 비율(가계가 새로 보유한 자본시장 상품과 증가한 예금액 간의 비율)은 2020년 0.4 → 2021년 0.8 → 2022년 1.2로 회복하였으나 여전히 CMI 비율(가계가 보유한 자본시장 상품과 현금 및 은행예금 간의 비율)은 2015년 1.73에서 2022년 1.43으로 하락
- 최근 연구들에 따르면 EU는 공적 연금 위주, 고령화, 소득대체율 하락 예측에 따라 가계의 장기 저축 확대 필요성이 대두됐으며, 해당 가계 저축을 주식시장에 연계하여 EU 경제의 경쟁력 및 친환경·디지털 전환 자금을 조달해야 할 필요성이 높아짐⁵⁾⁶⁾

□ 유럽의 자본시장통합은 과거에도 추진되었으나 회원국들의 소극적인 태도와 국가 간 도산법 통합에 대한 거부감, 독일의 유럽 공동예금보험제도(EDIS) 반대 등으로 무산되었다가 최근 재추진됨⁷⁾

Europe, Speech by Christine Lagarde, President of the European Central Bank.

4) EFAMA, 2024, Household Participation in Capital Markets: Assessing progress focusing on 2020–2022.

5) NOYER, 2024, DEVELOPING EUROPEAN CAPITAL MARKETS TO FINANCE THE FUTURE - Proposals for a Savings and Investments Union.

6) ENRICO LETTA, 2024, MUCH MORE THAN A MARKET - SPEED, SECURITY, SOLIDARITY - Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens.

7) FINANCIAL TIMES, 2025. 3. 19, EU revives capital markets union plan to unlock trillions in savings.

- 관계자들은 2008년 글로벌 금융위기 재발 방지를 목적으로 도입된 과도한 규제들이 오히려 시장의 활성화를 막았다고 비판하며, 이제는 실질적인 변화가 필요함을 주장⁸⁾
 - 이에 따라 EU 회원국 정상들은 최근 자본시장통합을 요구하는 목소리를 높였으며, 투자자들 또한 유럽의 증권화(securitisation) 시장을 전면 개혁할 것을 촉구하였음
- 본격적인 움직임은 전 유럽중앙은행 총재 마리오 드라기가 발표한 ‘The future of European competitiveness’가 계기가 되었으며, 해당 보고서에서 증권화 시장의 확대가 자본시장통합의 부재를 보완할 수 있다고 주장⁹⁾
- 이후 Euronext의 Innovate for Growth 2027, ECB의 Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union 등 EU 자본시장의 통합과 효율성 강화를 위한 다양한 자본시장연합(Capital Market Union: CMU) 활동이 이어져 옴¹⁰⁾
- 이번 SIU 전략도 이러한 자본시장연합 활동 중 하나이며, 아래의 과정을 통해 정책이 수립됨
 - (2025년 2월) SIU에 대한 전반적인 사전의견 수렴(call for evidence)
 - (2025년 3월) SIU에 관한 커뮤니케이션 문서 발표
 - (2025년 4월) 금융시장 통합을 막는 장벽을 신고할 수 있는 전용 피드백 채널 개설
 - (2025년 4월~6월) EU 자본시장 통합 방안에 대한 타겟 대상별 의견수렴

□ SIU의 주요 전략은 크게 네 가지 상호 연관된 정책 영역으로 구분되며, 유럽 가계의 자본시장 참여 확대와 기업의 자금조달 여건 개선, EU 단일시장 구현을 위한 조치들로 구성

- (A) Citizens and Savings: 가계의 자본시장 참여 확대를 통해 가계 자산 증대와 EU 실물경제 투자를 활성화하며, 금융이해도 제고, 저축 상품 다양화, 연금 체계 개선으로 장기 재정 안정을 확보하고자 함
 - 정보 제공 개선, 규제 간소화, 투자자 보호 등을 위한 소매 투자 전략(2023년에 EC가 제안)이 유럽 의회와 이사회 간에 협상중에 있음
 - 기존 우수 사례를 바탕으로 EU 저축 및 투자 계좌 또는 상품에 대한 유럽형 청사진(European blueprint)을 마련하고자 올 3분기까지 입법 또는 비입법적 조치를 채택할 예정
 - 시민들이 투자에 능숙한(investment savvy) 문화를 조성하기 위해 올 3분기까지 금융이해도 개선 전략을 채택할 예정
- (B) Investments and Financing: 기업의 성장 단계별 자금조달 여건을 개선하고, 특히 벤처·성장자본, 주식시장, 대체자산 활성화를 통해 혁신기업과 SME에 대한 투자를 확대하고자 함
 - 보험사의 주식 투자를 활성화하기 위해 Solvency II Delegated Act에서 장기주식 투자에 대해 더 유리한 규제를 적용받을 수 있는 기준(eligibility criteria)이 무엇인지 명확히 할 것
 - 은행의 경우 특정 입법 프로그램에 따라 이루어지는 투자에 대해 보다 완화된 건전성 규제를 어떻게 적용할 수 있는지 설명하는 공식 지침을 제시할 예정

8) FINANCIAL TIMES, 2025. 2. 21, Investors call for shake-up of Europe’s ‘failed’ securitisation market.

9) Mario Draghi, 2024. 9. 9, The future of European competitiveness.

10) 정지수, 2025, Euronext의 유럽 자본시장 통합 방안과 특징, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-02.

- (C) Integration and Scale: EU 자본시장의 규제 · 감독 · 운영 차원의 분절화(fragmentation)를 해소하고, 진정한 단일 자본시장 구현을 통한 규모의 경제를 확보하고자 함
 - 시장 참여자들이 단일시장 내에서 직면한 어려움을 신고할 수 있는 전용 채널을 개설
 - 중앙예탁기관 관련 규정, 금융담보 및 결제 관련 규정, 거래시장 구조 관련 규정을 포함한 포괄적 입법 패키지를 제안할 예정
- (D) Efficient Supervision in the Single Market: 감독의 조화(convergence) 확보를 통해 자본시장 내 공정한 경쟁환경과 신뢰 기반을 조성하고자 함
 - 유럽감독기구(European Supervisory Authorities: ESAs) 및 각 회원국 감독 기관(National Competent Authorities)에게 기존의 감독 수렴 도구들을 최대한 활용하고, 규제 단순화 커뮤니케이션(Simplification Communication)에 명시된 규제 단순화 의제(simplification agenda)를 적극적으로 이행할 것을 촉구
 - 또한 ‘경쟁력 나침반(Competitiveness Compass)’에서 제시한 방향에 따라, 통합된 자본시장 감독 체계를 구현하기 위한 입법 제안을 제시할 예정(특정 감독 업무를 EU 차원으로 이관하는 조치가 포함될 수 있음)

〈표 1〉 EC SIU 전략 조치 계획

정책 조치	형태	시기
증권화 제도(Securitisation) 재검토	입법	2025년 2분기
단일시장 내 장벽 신고 채널 개설	비입법	2025년 2분기
EU 저축 및 투자 계좌 도입	입법 또는 비입법	2025년 3분기
소매 투자 전략(Retail Investment Strategy)	입법	진행 중
금융 이해도 전략	커뮤니케이션	2025년 3분기
소매 투자자의 EU 우선과제 기여 기회 확대	비입법	진행 중
자동가입, 연금 추적시스템, 연금 대시보드에 대한 권고	비입법	2025년 4분기
IORPs 및 PEPP 제도 재검토	입법	2025년 4분기
기관투자자 주식투자 관련 적격성 및 가이드라인 명확화	입법 또는 비입법	2025년 4분기
자본시장 인프라 개선 패키지	입법	2025년 4분기
국경 간 펀드 제공 개선 및 자산운용사 운영 장벽 완화	입법 또는 비입법	2025년 4분기
보다 통합적이고 효율적인 감독 구현	입법	2025년 4분기
EuVECA 규제 재검토	입법	2026년 3분기
상장법(Listing Act) 시행	입법	진행 중
민간기업 투자자들의 엑시트(Exit) 지원	입법 또는 비입법	2026년 3분기
주주권 지침(Shareholders Rights Directive) 검토	입법	2026년 4분기
TechEU 및 ETCI 2.0 프로그램 시행	비입법	2026년 중
국경 간 투자에 대한 과세 장벽 제거	비입법(권고, 집행 등)	진행 중
유럽예금보험제도(EDIS) 도입	입법	진행 중
위기관리 및 예금보험(CMDI) 개혁	입법	진행 중
단일시장 내 은행시스템 및 경쟁력 평가 보고서 발간	보고서	2026년
저축 및 투자 연합(SIU) 중간 평가보고서 발간	커뮤니케이션	2027년 2분기

자료: The European Commission

- EC는 다양한 지표를 활용해 전략 조치들의 이행 상황을 정기적으로 평가하고, 2027년 2월까지 SIU 중간 평가 보고서(mid-term review)를 발간할 예정
 - SIU에서 제안된 조치들은 상당히 도전적인 내용이 많으나, EU 금융시장 내 저축을 투자로 전환할 수 있는 전환점(tipping point)에 도달하기 위해서는 반드시 필요하다는 의견
 - 향후 지속적인 모니터링을 통해 각 조치가 목표에 부합하는지 점검하고, 필요시 추가 조치나 강도 조절을 할 것으로 예상
 - 전략 추진을 위해 유럽의회 및 회원국들 간 지속적인 소통이 필요하며, 금융산업과의 긴밀한 협력을 통해 제안된 조치들이 실제로 채택되도록 유도하고, 동시에 사회적 평등과 금융 포용을 추구하는 시민사회단체, 청년단체들과의 지속적인 대화를 유지하는 것도 매우 중요할 것
 - EC는 모든 회원국을 직접 방문하는 등의 활동을 통해 지역 기업, 소매 투자자 단체, 소비자 권리단체, 싱크탱크 등 지역 이해관계자들 사이에서 SIU의 목표에 대한 공감대와 지지를 구축하고 인식을 제고할 것

- 이번 전략은 가계의 자본시장 참여와 유럽 자본시장 통합에 있어 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되나, 국가 간 금융이해력 차이와 투자 문화의 다양성을 고려한 맞춤형 세부 정책이 보완될 필요
 - SIU는 2015년부터 추진되었던 CMU의 한계점을 보완하고 특히 가계의 자본시장 참여와 금융 교육, 회원국의 협력에 초점을 맞추어 업그레이드된 전략인 만큼, 유럽 자본시장 통합 및 활성화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
 - 특히 가계의 높은 저축률을 생산적인 투자로 전환하는 계기가 될 것으로 예상되며 이는 곧 소비 여력 확대와 내수 진작으로도 이어질 가능성이 높음
 - 한편, EU 국가 간 금융이해력 격차와 다양한 투자 문화를 고려했을 때, 본 전략이 균등한 효과를 거두기 위해서는 국가별 특성을 반영한 맞춤형 세부 정책도 마련될 필요

선임연구원 정지수

ZOOM
-IN

일본 주주행동주의 부상과 기업 경영의 변화

- 일본에서 행동주의 펀드 활동이 최근 몇 년 동안 급격하게 확대되면서 기업들도 주주 요구를 적극적으로 반영하며 구조조정과 경영 전략 변화에 나섬
- 일본의 주주행동주의 강화는 기업지배구조 개혁 요구 및 자본효율성 제고 정책, 글로벌 저금리 환경, 그리고 해외 투자자들의 압력 등 다양한 요인이 복합적으로 작용한 결과
- 과거 폐쇄적인 지배구조를 유지하던 일본 기업들은 이사회 개편, 주주환원 강화 등 실질적인 개선 조치를 추진하며 점차 개방적인 경영 환경으로 전환
- 주주행동주의의 확산으로 일본 기업들은 보다 투명하고 책임 있는 경영을 추구하게 되었고, 장기적으로는 일본 경제의 경쟁력 강화로 이어질 것으로 기대
- 국내에서도 미국, 일본에 이어 행동주의 펀드 활동이 활발해지고 있는 가운데, 자본효율성 개선이나 기업지배구조 개편 등 긍정적 효과와 함께 단기 이익 중심의 요구나 경영권 분쟁 등 부작용에 대한 균형 잡힌 대응이 필요

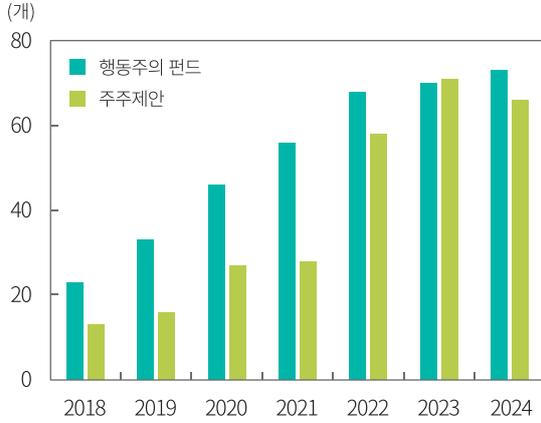
- 일본에서 행동주의 펀드 활동은 최근 몇 년 동안 급격하게 확대되었고, 이에 따라 일본 기업들은 주주 요구를 적극 반영하며 구조조정과 경영 변화에 나섬
 - 일본 기업을 대상으로 한 행동주의 펀드 활동이 지속적으로 확대되고 있고, 2024년에도 행동주의 펀드 수와 활동이 모두 증가
 - 행동주의 참여 펀드의 수는 10년 전 8개에서 2024년에는 73개로 증가했고 주주제안 건수 역시 2019년 대비 4배 이상 증가<그림 1>¹⁾
 - 블룸버그에 의하면 2024년 일본 기업을 대상으로 한 행동주의 캠페인²⁾이 전년 대비 47% 증가하여 미국에 이어 세계에서 두 번째로 많은 활동이 이루어짐<그림 2>
 - 행동주의 펀드들은 부동산 매각, 사업 재편이나 자사주 매입 등의 전략 변화를 요구하고, 이에 따라 일본 기업도 주주 의견에 민감하게 대응
 - 일부 기업에서는 주주 압력을 의식해 상장폐지나 M&A를 고려하는 등 기존의 방어적 자세에서 보다 적극적인 전략적 의사결정으로 전환³⁾

1) Nikko Asset Management, 2024. 9. 18, From taboo to trend: the rise of shareholder activism in Japan.

2) 주주행동주의 캠페인(Shareholder Activism Campaign)은 주주가 단순히 투자 수익만을 기대하는 것을 넘어, 기업의 의사결정이나 전략, 지배구조 등 특정한 사안에 영향을 미치기 위해 적극적인 행동에 나서는 활동

3) Freedman, A., 2025. 3. 25, 2024 year end activism review, Havard law school forum on corporate governance.

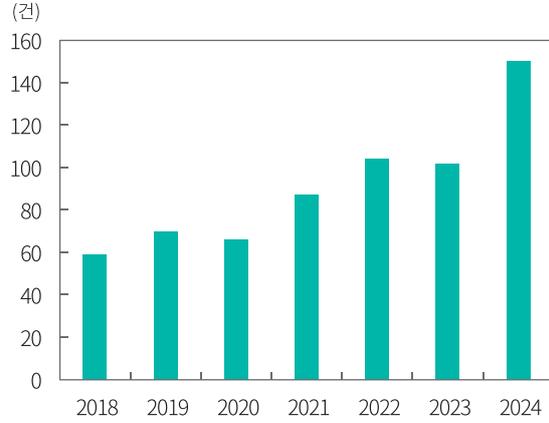
〈그림 1〉 일본 행동주의 펀드 현황



주 : 2024년 8월까지의 수치임

자료: Nikko Asset Management(2024. 9. 18)

〈그림 2〉 일본 행동주의 캠페인 현황



자료: Bloomberg Global Activism League Tables

□ 일본의 주주행동주의 강화는 기업지배구조 개혁 요구 및 자본효율성 제고 정책, 글로벌 저금리 환경, 그리고 해외 투자자들의 압력 증가 등이 복합적으로 작용한 데 기인

- 일본 정부와 규제 당국은 2010년대 중반부터 기업지배구조 개선과 주주권 강화를 위한 정책을 적극적으로 추진
- 2014년 도입된 스투어드십 코드⁴는 연기금과 자산운용사 등 기관투자자들의 수탁자 책임을 요구하며, 기업 경영에 적극적으로 개입하고 의결권을 적극 행사하도록 유도
 - 이에 따라 일본 연기금(GPIF)과 대형 자산운용사들은 기업의 ESG 경영 강화와 주주환원 확대 요구에 동참하기 시작
 - ROE가 낮거나 PBR이 1배 미만인 기업에 대해 기관투자자가 CEO 재선임에 반대하는 사례처럼 기관투자자가 행동주의 펀드와 함께 기업 경영진에 압력을 가하는 경우도 증가⁴⁾
- 또한 2015년 기업지배구조 코드(Corporate Governance Code) 도입 이후 기업의 투명성과 주주가치 제고를 위한 정책이 지속적으로 추진되었으며 2018년과 2021년 개정을 통해 실효성이 더욱 강화
 - 이 같은 제도 변화에 따라 상장기업들은 사외이사 수를 확대하고 경영권 방어장치를 폐지하여 보다 개방적인 거버넌스를 구축해 왔고, 실제로 포이즌필 도입 비율은 2019년 5.6%에서 2023년 1.8%로 크게 감소하며 경영진의 방어 수단이 약화⁵⁾

4) 2024년 6월 소프트뱅크 그룹의 CEO 재선임에 대한 주주 지지율이 전년 95.93%에서 79.22%로 하락했는데, 이는 ISS가 소프트뱅크의 최근 5년간 평균 ROE가 5% 미만이라는 이유로 재선임에 반대했기 때문(Reuters, 2024. 6. 25, Shareholder support for SoftBank CEO Son's reappointment falls to 79%)

미쓰비시UFJ자산운용은 2027년 4월부터 과거 3기 연속으로 ROE가 8% 미만이고 PBR이 1배 미만인 기업의 CEO 재임에 반대할 방침을 표명(nikkeimatome, 2024. 5. 28, 三菱UFJアセットマネジメントがROE8%以下PBR1倍未満の企業の代表取締役再任に反対する方針表明: 90兆円の日本株運用大手の議決行使基準厳格化で一段と経営改革を迫られる上場企業)

5) MSCI, 2024. 3. 14, Have corporate reforms in Japan unlocked shareholder value?

- 또한 과거 일본 대기업들 사이에서 관행적으로 유지되던 '상호주식보유(cross-shareholding)'는 거래관계 유지를 위한 수단으로 행동주의 펀드에 대한 방패 역할을 했으나 기업지배구조 코드 개정에 따라 기업들이 보유 주식의 목적을 명확히 하여 필요 없는 지분은 매각하도록 요구되면서⁶⁾ 행동주의 펀드가 영향력을 행사하기 용이한 환경이 조성
 - 그리고 일본 기업들이 장기간 낮은 PBR과 ROE로 인해 글로벌 투자자들 사이에서 저평가되어 있다는 인식도 주주행동주의 부상의 배경
 - 2020년대 들어 중국 등 신흥시장의 불확실성이 커지면서 상대적으로 안정적인 일본 시장에 대한 관심이 증대되었고⁷⁾, 아베노믹스 이후 거시환경이 개선되면서 장기투자자부터 행동주의 헤지펀드들까지 일본 기업에 대한 투자가 확대
 - 특히 엘리엇(Elliott), 서드포인트(Third Point), TCI 등 미국계 행동주의 펀드들이 일본 기업에 대한 지분을 확보하여 이사 선임, 사업구조 개편, 자사주 매입 등 구체적인 경영 개선 요구를 제시
 - 또한 도쿄거래소는 저평가 문제 해결을 위한 자본효율성 개선 정책의 일환으로 2023년 3월 상장기업을 대상으로 '자본비용과 주가를 의식한 경영 실천 방안'을 통해 PBR 1배 미만인 기업들에게 구체적인 개선책을 공시하도록 요청⁸⁾
 - 이와 같은 거래소 방침은 행동주의 펀드의 주주 가치 제고를 위한 요구를 정당화하는 근거로 활용되어 행동주의 펀드 활동을 더욱 촉진시키는 계기가 됨
 - 엔화 캐리 트레이드 약화로 헤지펀드들의 일본 주식 매도가 늘면서 일본 기업들은 수익성 압박과 투자자들의 수익률 요구에 직면해 주주행동주의가 강화되는 환경이 조성
 - 일본은행이 17년 만에 금리를 인상하면서 수년간 지속된 '엔화 캐리 트레이드' 구조가 흔들리자 이에 의존하던 헤지펀드들이 일본 주식을 매도하기 시작했고, 그 결과 일본 기업들은 자본유치를 위한 수익성 개선 압박에 직면하였으며 이러한 흐름은 투자자들의 수익률 요구를 더욱 높이는 요인으로 작용하며, 결과적으로 주주행동주의를 촉진하는 환경이 조성⁹⁾
 - 특히 일본 소형주들은 낮은 PBR과 높은 현금 보유 수준으로 행동주의 펀드들의 핵심 대상이 됨
- 일본 기업들은 행동주의 펀드 활동의 확대로 과거 폐쇄적인 지배구조에서 벗어나 주주요구를 수용하며 이사회 개편, 주주환원 강화 등 실질적인 변화가 확산
- 과거 일본 기업은 외부 주주요구에는 방어적인 경향을 보였으나 점차 수용적 태도로 전환하고 있으며 자발적으로 개선하기도 하면서 경영투명성 향상과 주주친화 경영이 확산
 - 일본 기업들은 전통적으로 폐쇄적인 지배구조를 유지하며 경영진 중심의 장기적 운영 방식을 고수해 왔으나 주주의견 수용이 증가하며 경영 패러다임이 변화

6) Nomura, 2024. 9, Japan cross-shareholdings enter a dynamic new era.

7) MSCI, 2024. 3. 14, Have corporate reforms in Japan unlocked shareholder value?

8) 여필림, 2024, 도쿄증권거래소의 기업 가치 제고 계획 현황과 시사점, 자본시장연구원 자본시장포커스 2024-21호.

9) White&Case, 2024. 9. 18, Land of the rising dissension: Japanese shareholder activism in focus.

- 장기주주 인센티브 제도를 도입하는 등 지속가능한 주주정책을 도입하고 행동주의 펀드의 요구를 반영하여 분기별 실적 발표와 동시에 ROE 목표, 자본정책 계획 등을 공개
- 행동주의 펀드의 압력에 대응하여 지배구조 개편 및 자사주 매입, 배당 확대 등 다양한 방식으로 기업가치 제고 및 주주환원 정책을 강화
 - 행동주의 펀드의 압박을 받은 닌텐도와 샤프로홀딩스는 성공적인 사업구조 재편으로 주가가 상승하는 결과로 이어지면서 행동주의가 단기적인 이벤트에 그치지 않고, 기업가치 제고를 위한 긍정적 역할을 했다는 평가¹⁰⁾
 - 올림푸스도 행동주의 펀드의 제안에 따라 의료기기 사업 강화를 위한 비핵심 자산 매각과 함께 이사회 재편에 착수

□ 이와 같이 주주행동주의 강화로 일본 기업들은 보다 투명하고 책임 있는 경영을 추구하게 되었고, 이는 장기적으로 일본 경제의 경쟁력 강화에 기여할 것으로 기대

- 일본 주주행동주의의 확산은 보수적인 기업문화 속에서도 외부 이해관계자의 영향력이 확대되고 있음을 시사
 - 특히 과거에는 드물었던 대형 기업까지 행동주의의 대상이 되고 있어, 기업 규모와 관계없이 자본시장 전반의 구조적 전환이 진행 중
- 행동주의 펀드의 압력은 일본 기업들의 낮은 수익성과 비효율적인 자산 활용 문제를 직시하게 만들면서 불필요한 사업을 정리하고 핵심 역량에 집중함으로써 경영 효율을 높이는 방향으로 이어짐
 - 일본 기업들은 전통적으로 이익 대비 자본활용이 저조하여 ROE가 국제적 평균보다 낮았지만¹¹⁾, 최근 많은 기업이 ROE 목표치를 재설정하고 사업구조를 재편하는 등 효율성 제고에 집중
- 행동주의의 가장 가시적인 효과 중 하나는 주주환원 정책의 실질적 개선
 - 과거 일본에서는 소액주주의 배당 확대 요구가 경시되었고, 배당성향도 낮은 편이었으나 최근에는 외국인 및 기관 주주들의 요구가 강해지면서 기업들이 배당 확대와 자사주 매입 등 적극적인 주주환원에 나서고 있음¹²⁾
 - 2024년 일본 기업의 배당성향은 약 67.4%로 전년 57.1%에서 크게 상승하였고¹³⁾, 연간 자사주 매입 발표액도 18조 엔을 넘어 사상 최고치를 기록
 - 이런 주주환원 확대는 기업의 PBR 개선에도 기여하여 시장에서 기업가치 재평가를 촉진
- 주주행동주의는 기업지배구조 및 경영문화에도 변화를 주도

10) 신영증권, 2024. 11. 15, 일본 주주행동주의 사례의 교훈.

11) Nikko Asset Management, 2024. 9. 18, From taboo to trend: the rise of shareholder activism in Japan.

12) Nikko Asset Management, 2024. 9. 18, From taboo to trend: the rise of shareholder activism in Japan.

13) The Japan Times, 2025. 1. 20, Listed Japanese firms' share buybacks hit record in 2024.

- 행동주의 투자자들은 이사회 구성의 다양성 확보, 경영 투명성 강화 등을 요구하고 있으며, 이러한 지배구조 개선안은 다른 주주들의 지지를 받아 통과되는 경우도 증가¹⁴⁾
- 또한 행동주의 펀드들은 지배주주가 있는 기업에서 지배주주에게 유리한 조건으로 진행되는 M&A 등으로 인한 소액주주의 불이익을 방지하기 위해 경영진에게 투명한 거래 절차와 공정한 조건 마련을 요구하기도 함¹⁵⁾
- 더 나아가 행동주의 펀드는 기후변화 대응이나 ESG 이슈를 근거로 기업에 경영 개선을 요구함으로써 기업의 공시 투명성과 이사회 독립성 등의 ESG 지표 전반이 개선되는 결과로 이어질 수 있음

□ 국내에서도 행동주의 펀드가 미국, 일본에 이어 활발하게 활동이 이루어지고 있는 가운데, 자본효율성 제고나 기업지배구조 개선 등 긍정적 영향이 기대되는 한편, 단기 이익 중심의 요구나 경영권 분쟁 등 부작용에 대한 균형 잡힌 대응이 필요

- 2024년 한 해 동안 국내에서 주주행동주의 캠페인 대상이 된 기업은 66개로 미국과 일본에 이어 세 번째로 많은 수치¹⁶⁾
 - 행동주의 펀드 대상이 되는 기업 수도 지속적으로 증가하고 있으며, 외국계 헤지펀드뿐 아니라 국내 행동주의 펀드의 참여도 확대
 - 이사회 독립성 강화, 사외이사 선임, 감사위원 분리 선출 등 지배구조 개선을 위한 다양한 주주제안이 활발하게 이루어짐
- 국내에서도 지속적인 제도적 변화와 대응으로 주주권 행사가 더욱 활발해짐
 - 2016년 도입된 스튜어드십코드는 기관투자자의 수탁자 책임을 강조하며, 주주권 행사를 활성화하는 데 기여
 - 소액주주의 의결권 행사를 용이하게 하기 위해 전자투표제가 확대되고 있으며, 이는 주주 참여율 제고에 기여
- 국내 행동주의 펀드는 더욱 활성화될 것으로 예상되며, 기업의 장기적인 기업지배구조 개선과 주주가치 제고로 이어지는지 지속적 검토가 필요
 - 단기 수익을 추구하는 과도한 요구나 경영권 분쟁의 가능성 등 부정적 영향도 존재하므로, 기업과 투자자 모두 장기적 관점에서 균형 잡힌 대응 전략을 마련할 필요

선임연구원 홍지연

14) Nikko Asset Management, 2024. 9. 18, From taboo to trend: the rise of shareholder activism in Japan.

15) Lexology, 2020. 10. 15, In review: recent trends in shareholder activism in Japan.

16) Diligent Market Intelligence, 2025, *Shareholder Activism Annual Review 2025*.