

장기 저성장의 덫에서 벗어나기 위해

저축에서 투자로 전환하는 일본 금융정책의 배경과 시사점

2023. 11. 10.

이규성 연구원

CONTENTS

I. 한국 경제, 장기 저성장의 덫에서 벗어나려면?

II. 일본이 자산배증정책을 추진하는 배경과 내용

1. 투자순환을 고려한 경제정책 추진 배경
 2. 금융투자 환경개선을 위한 투자 장려 방안
-

III. 결론 및 시사점

< 요약 >

- ◎ 우리나라는 잠재성장률이 둔화될 것으로 전망되는 가운데 구조적인 저성장 국면에 진입하는 것 아니냐는 우려가 제기되고 있음. 저성장의 덫에서 벗어나려면 장기 저성장 국면에서 탈출하기 위해 오랫동안 노력해온 일본의 사례를 주목할 필요가 있음.

- ◎ 최근 일본 정부는 1990년 버블 붕괴 이후 30년 넘게 진행되고 있는 장기불황의 덫에서 벗어나기 위해 ‘자산배증정책(Doubling Asset-based Income Plan)’을 추진하고 있음.

- ◎ 자산배증정책은 30년 장기 불황기간 동안 축적된 가계저축과 기업 내부 유보금을 저축에서 투자로 전환하는데 초점을 맞추고 있음.
 - 현금성자산 1,117조엔 (일본은행, 2023년6월), 기업유보금 516조엔 (일본재무성, 2021년)

- ◎ 가계 금융자산을 저축에서 투자로 유도하기 위해서는 상장기업의 주주가치를 제고하는 등 투자에 우호적인 환경을 먼저 조성해야 함.
 - PBR(주가순자산비율)이 1배 미만인 상장기업의 기업가치 증대 계획 공시를 의무화
 - 기업가치 증대 계획에는 주주가치를 높이기 위한 자기자본이익률(ROE) 제고 방안과 주주환원 정책을 강화하는 내용을 포함하고 있음.

- ◎ 개인 투자를 촉진하기 위해 NISA(개인종합자산관리계좌), iDeCo(확정기여형 개인연금)와 같은 장기투자상품의 납입한도와 비과세 혜택을 확대해 나가고 있음.
 - 2024년부터 NISA의 납입한도를 800만 엔에서 1,800만 엔(1억 5,600만원)으로 상향하고, 비과세 기간을 20년에서 종신으로 연장함.
 - iDeCo 가입요건을 완화해서 국민연금 가입자라면 누구나 가입할 수 있도록 하고, 퇴직연금 가입자의 납입한도를 월 1.2만 엔(10만4천원)에서 2만 엔(17만3천원)으로 확대할 예정임(2024년 12월).

- ◎ 우리나라도 일본과 같은 구조적인 장기 저성장의 덫에서 벗어나려면 금융소비자에게 우호적인 투자환경을 조성하고, ISA와 같은 장기금융상품의 혜택을 확대할 필요가 있음.

I. 한국 경제, 장기 저성장의 덩어리에서 벗어나려면?

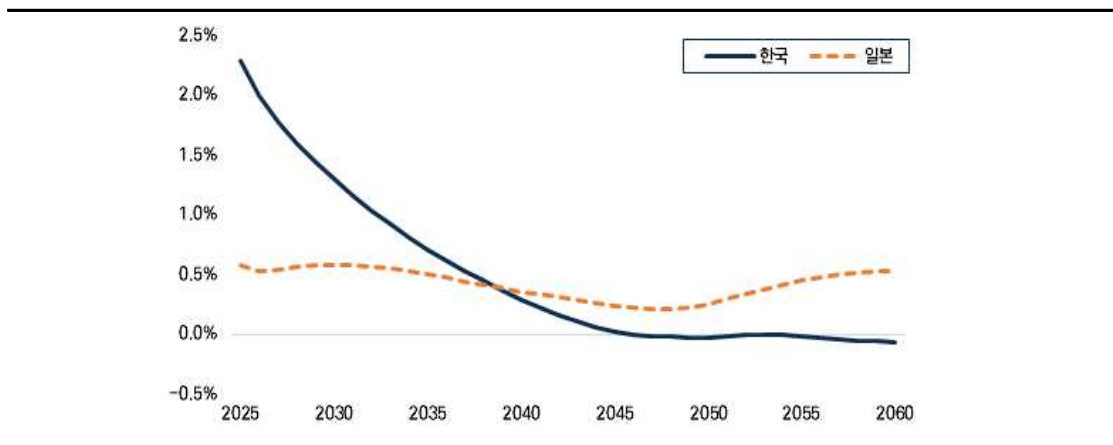
◎ 우리나라 잠재성장률이 빠른 속도로 하락하고 있는 가운데, 일본과 같은 구조적인 장기 저성장 국면에 진입하는 것 아니냐는 우려가 제기되고 있음.

- OECD는 우리나라 잠재성장률이 2000~2007년 3.8%에서 2007~2020년 2.8%, 2020~2030년 1.9%로 급격하게 추락한 뒤 2030~2060년에는 0%대로 진입할 것으로 전망함. 2040년 이후에는 일본보다 잠재성장률보다 낮아질 것으로 예상됨.

◎ 우리나라의 잠재성장률 둔화를 가져온 주요 요인으로는 인구 고령화와 비효율적인 자원배분이 꼽히고 있음.

- 우리나라는 2025년 65세 이상 고령인구 비중이 20.7%를 넘어 초고령사회로 진입할 것으로 예상됨. 급속한 고령화는 경제성장에 부정적 요인으로 작용할 것으로 예상됨.
 - 국회예산정책처(2021년)는 고령인구 비율이 1%포인트 증가하고 생산가능인구가 1%포인트 감소하면 연평균 경제성장률은 0.38%포인트 감소하는 것으로 분석함.
- 기업의 투자 부진과 과도한 가계부채와 같은 비효율적인 자원배분 또한 경제성장을 저해하는 주요 요인으로 지목되고 있음.
 - 2023년 6월 기준 한국 코스피 상장사 중 63%가 PBR 1배 미만으로 거래되고 있어, 기업 성장에 대한 기대감이 낮은 것으로 나타남.
 - 2022년 4분기 기준 우리나라의 GDP 대비 가계부채 비율은 105%인데, 한국은행은 GDP 규모를 초과하는 과도한 가계부채가 경제성장을 저해하는 주요 요인 중 하나로 지목함.

<도표 1> 한일 장기 잠재성장률 추이



자료: OECD Data, 'Real long-term forecast'

◎ 일본은 우리나라보다 먼저 인구 고령화와 저성장 문제를 경험했고, 30년 넘게 이 문제 해결을 위해 노력해왔음.

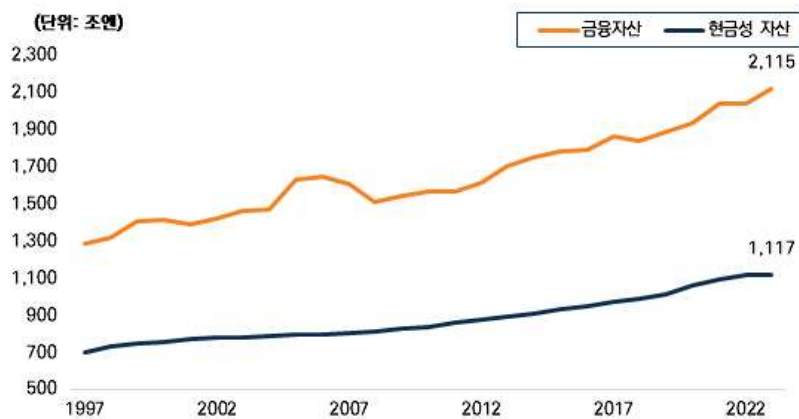
– 지난 2007년에 우리나라보다 앞서 초고령사회에 진입한 일본은 현재 고령인구 비율은 30%에 육박하고 있고, 30년 넘는 기간 동안 디플레이션이 장기화되면서 만성적인 투자 부진을 겪어오고 있음

• 저금리가 장기화 되는 상황에서도 일본 가계금융자산*(2,115조엔) 중 절반(1,117조엔)이 현금성 자산 머물러 있고, 기업의 유보금도 516조 엔**으로 최고치를 갱신하고 있음(* 일본은행 2023년 6월, ** 일본 재무성 2021년 기준).

– 2022년 출범한 기시다 내각은 경제성장을 제고하기 위해 기업과 개인 등 민간부문 투자활성화 위한 경제 선순환 정책을 시행하고 있음.

◎ 본고에서는 구조적인 장기 저성장의 덩어리에서 벗어나려고 노력하고 있는 일본의 금융투자 환경 개선 사례를 살펴봄으로써, 향후 잠재성장률이 둔화되어 가는 우리나라에 의미 있는 시사점을 찾아보고자 함.

〈도표 2〉 일본 가계 금융자산 및 현금성 자산



자료: 일본은행 자본순환 통계

II. 일본이 자산배증정책을 추진하는 배경과 내용

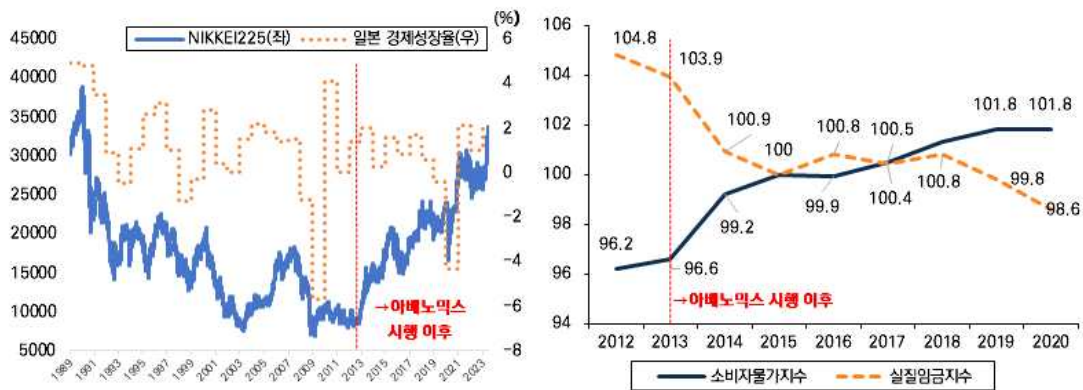
1. 투자 선순환을 고려한 경제정책 추진 배경

- ◎ 1990년 버블붕괴 이후 일본의 경제성장률은 둔화돼왔으며, 주가지수도 아직 버블 이전 정점에 도달하지 못하고 있음.
- ◎ 지난 30년 동안 일본 정부는 불황타개를 위해 다양한 시장구조개혁과 금융통화완화 정책을 실시했지만, 효과적으로 경제를 활성화시키지 못 하였음.
 - 2000년대 고이즈미 정부가 실시한 신자유주의적 개혁은 목표한 기업투자를 되살리지는 못한 채 고용 정체로 인해 가계 소비의 위축만 가져 옴.
 - 2012년 이후 일본의 금융통화완화정책으로 대표되는 아베노믹스는 수출기업 성장에 따른 주가 상승을 이끌었지만, 실질임금 상승으로 연결되지 못해 고용과 내수소비 회복과 같은 지속가능한 경제성장을 달성하는데 실패함.
 - 2013년부터 2020년 사이 기간 동안 일본의 소비자물가지수는 5.3% 상승한 반면 실질임금지수는 5.1% 하락함.

〈도표 3〉 아베노믹스 정책의 성과

〈일본 GDP성장률 및 니케이225 지수 추이〉

〈소비자 물가지수 및 실질임금지수 추이〉



자료: FRED, 송창현(2022) “아베노믹스 경제정책의 성과와 한계”

◎ 2022년에 집권한 기시다 정부는 경제 선순환 관점에서 만성적인 디플레이션을 해소하고 경제 주체의 투자 지출을 촉진하기 위한 경제정책을 추진하고 있음.

- 기시다 정부는 성장만 추구하던 기존 정책에서 벗어나서 성장과 분배를 함께 고려하는 신자본주의를 만들겠다는 것을 경제 금융 정책의 핵심 비전으로 삼고 있음.
- 이와 같은 기시다 정부의 정책 비전은 <경제 재정 운용과 개혁의 기본 방침 2022>과 <새로운 자본주의의 그랜드 디자인 및 실행 계획>에 잘 드러남.
 - 기시다 정부는 금융통화 완화정책을 통해 경제를 활성화시킨다는 생각에서 벗어나, 장기적인 관점에서 경제 선순환을 통해 활력을 제고하는데 초점을 맞추고 있음.

◎ 특히 기시다 정부는 ‘자산배증정책(Doubling Asset-based Income Plan)’ 통해 30년 장기불황 기간 동안 축적된 가계의 현금성자산(1,117조엔)과 기업 유보금(516조엔)을 저축에서 투자로 전환하는 데 중점을 두고 있음.

- 자산배증정책은 민간 부분의 과잉저축과 기업 내부유보금을 경제성장을 위한 재원으로 활용하고, 투자자산의 가치를 높여 민간 부분의 부를 획기적으로 늘리는 것을 목표로 하고 있음.
- 일본 정부는 가계와 기업의 적극적인 투자를 유도하기 위해 장기투자상품의 혜택을 확대하고, 상장기업의 기업가치 제고와 주주환원정책 시행을 유도하는 등 장기간 침체된 주가를 부양시키기 위해 노력하고 있음.
 - 정책 목적을 달성을 위한 구체적인 실행 계획으로 5년 안에 개인종합자산계좌(NISA, Nippon Individual Saving Account)의 수를 기존 1,700백만 개에서 3,400백만 개로 늘리고, 자산규모도 기존보다 2배 이상(약 56조엔)로 늘리는 것을 목표로 하고 있음.

<도표 4> 일본 주요 정권별 주요 경제정책

| 정권 | 시기 | 핵심 내용 |
|-----------|-------------|--------------------------------------|
| 고이즈미 내각 | 2001 ~ 2006 | 부실채권 처리, 공공기관 민영화, 공무원 감축 및 노동유연화 |
| 아베 내각(2기) | 2012 ~ 2020 | 양적완화, 재정지출, 기업 법인세 인하와 민간투자에 대한 규제완화 |
| 기시다 내각 | 2022 ~ 현재 | 경제선순환 강조, 가계의 투자 장려, 금융투자 환경 개선 |

2. 금융투자 환경개선을 위한 투자 장려 방안

- ◎ 자산배증정책에서 투자촉진 방안은 크게 1)투자하기 좋은 환경을 조성하고 2)장기 투자상품에 대한 혜택 확대로 구분할 있음.

1) 금융투자 환경 개선

- ◎ 가계 금융자산을 저축에서 투자로 유도하기 위해서는 상장기업의 주주가치 제고 등 우호적인 투자환경 조성이 선행되어야 함.

- 2023년 5월 기준 일본의 상장기업 중 54%가 PBR(주가순자산비율) 1배 미만으로, 미국(19%)과 비교할 때 자산가치가 저평가된 기업이 현저하게 많은 편임.
 - 도쿄증권거래소는 PBR이 1배 미만인 상장사가 많은 이유로 상장기업의 사업수익성이 시장의 요구수익률을 충족시키지 못하기 때문인 것으로 보고 있음.
- 도쿄증권거래소는 PBR이 1배 미만인 상장기업에 대해 ‘기업가치 제고 방안’에 대한 기업공시를 의무화하고, 공시에는 주주자본을 극대화하기 위한 자기자본이익률(ROE) 제고 방안을 포함하도록 함.
 - ROE를 제고하려면 ① 비용을 절감과 사업 효율화로 당기순이익을 증가시키는 방법과 ② 회사 유보금에서 주주에게 배당하거나 자사주를 매입, 소각해 자기자본을 감소시키는 방법이 있음.
- 이러한 제도를 통해 기업이 보유한 자산을 보다 효율적인 방향으로 조정하고, 그 과정에서 주주에게 돌아가는 혜택이 늘어날 것으로 기대됨.

〈도표 5〉 상장기업 비중(PBR 기준)



* 2023년 5월말 기준

자료: 아미도종합연구소(2023)

2) 개인의 투자를 촉진하기 위한 장기투자계좌 혜택 확대

◎ 일본 정부는 가계의 금융투자를 활성화하기 위해 NISA(개인종합자산관리계좌)의 납입한도와 비과세 기간을 확대해 나갈 예정이다.

- 일본의 NISA는 한국의 ISA와 유사하며, 이자와 배당소득에 비과세 혜택이 주어짐.
- 2024년부터 시행되는 새로운 NISA의 비과세 한도는 기존(800만 엔)에서 1,800만 엔으로 상향되며, 비과세 기간도 최장 20년에서 종신으로 연장됨.
 - 현행의 NISA는 크게 일반형과 적립형 2종류가 있음. 일반형은 5년 동안 최대 600만 엔까지, 적립형은 20년 동안 최대 800만 엔까지 비과세 혜택을 받을 수 있음.
 - 현재는 일반형과 적립형 중 하나만 선택할 수 있는데 반해, 2024년에 새로이 시행되는 新NISA제도에서는 일반형(성장형)과 적립형을 모두 활용할 수 있음.

〈도표 6〉 현행 NISA 와 新NISA

| 구분 | 현행 NISA | | 新NISA | |
|------------|---------------------|--|---------------------|--|
| | 적립 | 일반 | 적립 | 성장 |
| 가입대상 | 18세 이상 | | 18세 이상 | |
| 가입가능기간 | 2023년까지 | | 2024년부터 | |
| 비과세기간 | 20년 | 5년 | 무기한 | |
| 연간 납입한도 | 40만엔 | 120만엔 | 120만엔 | 240만엔 |
| 총 투자한도 | 800만엔 | 600만엔 | 360만엔 | |
| | | | 1,800만엔 | 1,200만엔 |
| | | | 총 1,800만엔 | |
| 투자대상 | 투자신탁 | 국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등 상장 금융투자상품 | 투자신탁 | 국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등 상장 금융투자상품 |
| 납입방법 | 적립 | 거치, 적립 | 적립 | 거치, 적립 |
| 비고 | 적립형과 일반형 둘 중에 하나 선택 | | 적립형과 성장형 혼용하여 활용 가능 | |

자료: 일본 주간동양경제(2023.10.21.)

◎ 일본 정부는 개인연금계좌(iDeCo)의 가입요건을 완화하고 납입한도를 상향조정함으로써 가계가 노후를 위해 저축할 수 있는 여건을 조성함.

- iDeCo는 우리나라 IRP(개인형퇴직연금)처럼 개인연금 기능을 수행하는 동시에 300인 이하 중소기업의 DC형 기업연금으로 활용하고 있음.
- 기업연금가입자의 경우 2022년 10월 이전에는 기업형 iDeCo의 가입자만 iDeCo에 가입할 수 있었으나, 일반 확정기여형(DC형) 기업연금 가입자는 노사합의 또는 규약 변경 없이는 가입할 수 없었음.
- 2022년 10월 가입요건을 완화해 기업연금 가입과 상관없이 iDeCo에 가입할 수 있게 됐으며, 2024년부터는 가입 연령도 65세 미만에서 최대 70세 이하로 상향조정할 예정임.
- 기존 DC형 기업연금 가입자의 월 납입한도를 1.2만엔에서 2만엔으로 상향할 예정임 (2024년 12월).

<도표 7> 新NISA와 iDeCo 비교

| 구분 | 新NISA(소액 투자 비과세 제도) | | iDeCO(개인형 확정기여연금) | |
|------------|---------------------|--|-----------------------|----------------------|
| 가입대상 | 18세 이상 | | 65세미만 (2022년 5월부터) | 70세 이하 (2024년 예정) |
| 연간 납입한도 | 적립식 투자 프레임 | 120만엔 | 자영업, 프리랜서 | 81.6만엔 |
| | 성장형 투자 프레임 | 240만엔 (총 1,200만엔 한) | 회사원, 공무원 | 14.4~ 27.6만엔 |
| | 계 | 연간 360만엔 (총 1,800만엔) | 가정주부 | 27.6만엔 |
| 투자대상 | 적립식 투자 프레임 | 투자신탁 | 예금, 펀드, 보험 등 | |
| | 성장형 투자 프레임 | 국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등 상장 금융투자상품 | | |
| 세제혜택 | 전액 비과세 혜택 | | 전액 소득공제 운용과세 이연 | |

자료: 일본 주간동양경제(2023.10.21.)

Ⅲ. 결론 및 시사점

- ◎ 고령화 등의 영향으로 앞으로 우리나라의 소득증가율은 둔화되고 있는 가운데, 일본처럼 장기불황의 늪에 빠지지 않으려면 그동안 축적된 자산을 효율적으로 활용하는 방법이 강구될 필요가 있음.

- 퇴직연금 자산은 2022년 기준 336조원으로 3년간 연평균 15%씩 빠르게 증가하는데 반해 80%이상의 적립금은 원리금 보장상품에 머물러 있음.

- ◎ 비효율적으로 운영되는 자원을 효율화시키기 위해 최근 일본 정부가 시행하고 있는 ‘자산배증정책’을 참조할 필요가 있음.

- 최근 일본 정부가 실시하는 일본 정부가 실시하고 있는 자산배증정책은 가계가 보유한 현금성자산과 기업의 유보금을 저축에서 투자로 전환하는데 초점을 맞추고 있음.

- 특히 우리나라 퇴직연금의 경우 원리금 보장상품 집중을 해소하기 위해 상장기업의 주주가치 제고를 통한 투자친화적 금융환경이 조성될 필요가 있음.

- ◎ 또한 일본 정부는 우호적인 투자환경 조성과 함께 금융소비자의 투자를 유도하기 위해 NISA, iDeCo 등 장기투자계좌의 혜택을 확대하고 있음.

- NISA(개인종합자산계좌)의 경우 납입한도 금액을 800만엔에서 1,800만엔으로 상향 조정하고 비과세 기간을 무기한 연장했으며, iDeCo(개인연금계좌)의 경우 가입 요건을 완화하고 가입연령 및 월 납입한도를 상향 조정했음.

- ◎ 우리나라도 일본의 사례를 참조하여 장기형투자상품의 혜택과 투자선택의 폭을 확대해 투자활성화를 모색해 볼 수 있음.

- 우리나라 개인종합자산관리계좌(ISA) 총 납입한도는 1억원으로, 일본 新NISA의 납입한도인 1,800만엔(약 1억 5,600만원)보다 낮음.

- 우리나라 ISA는 의무가입기간(3년)과 비과세 상한 등 금융소비자의 선택을 제약하는 조건이 있는데 반해 일본 新NISA는 별도의 의무가입기간 없이 자유롭게 비과세 혜택을 적용하고 있음.

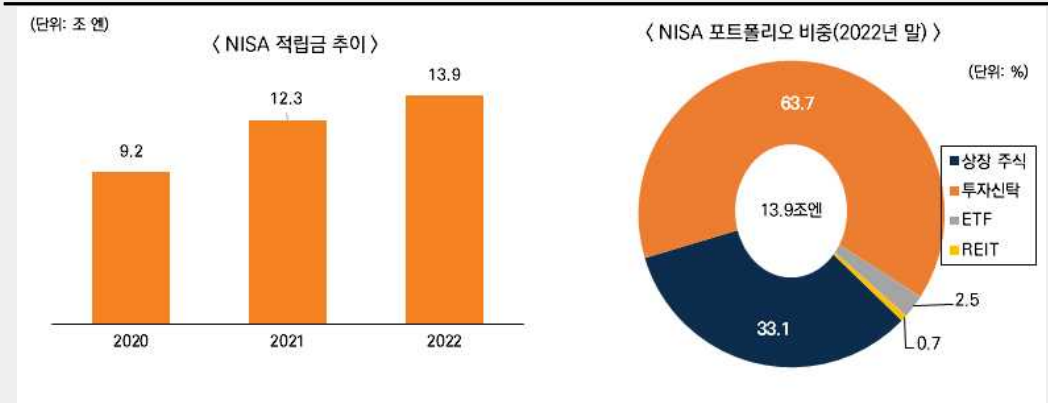
- 특히 우리나라 ISA은 투자기간에 상관없이 비과세 한도(일반형 200만원)가 정해져 있어 비과세 한도를 이후에는 기존 ISA을 유지할 유인이 없음.

- 자산관리계좌의 상품 측면(상장주식 투자)에서 일본의 NISA는 해외 상장주식 투자가 가능하나, 우리나라의 ISA는 불가능함.

〈참고1〉 일본의 NISA(개인종합자산계좌) 및 iDeco(개인연금계좌) 현황

◎ 2022년말 기준 일본의 NISA 적립금은 13.2조엔으로 3년간 연 평균 22.7% 증가하고 있으며, 적립금 포트폴리오 비중은 일반 펀드(63.7%), 상장주식(33.1%), 상장지수펀드(2.5%), 리츠(0.7%) 순으로 구성되어 있음.

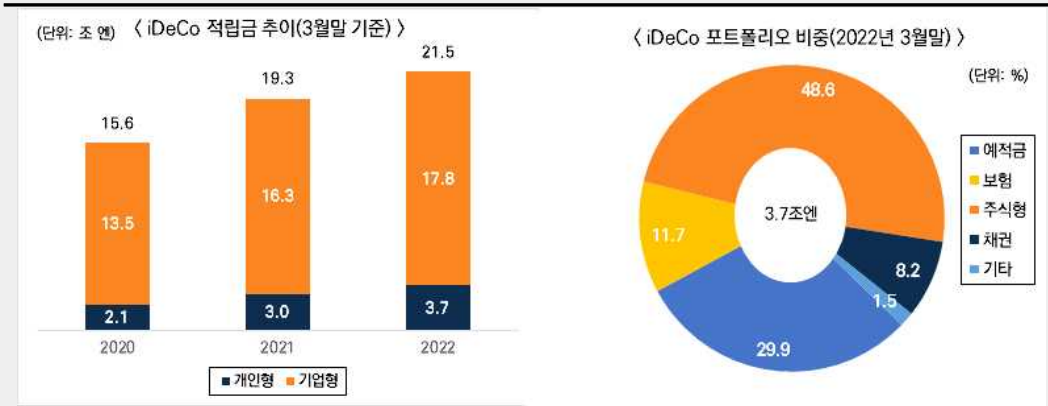
〈일본의 NISA 최근 적립금 추이 및 비중〉



자료: 일본 금융청

◎ 2022년 3월말 기준 일본의 iDeco 적립금은 21.5조엔으로 3년간 연 평균 17.3% 증가하고 으며, 적립금 포트폴리오 비중은 주식형펀드(48.6%), 예금(29.9%), 보험(11.7%), 채권형펀드(8.2%), 기타 (1.5%) 순으로 구성되어 있음.

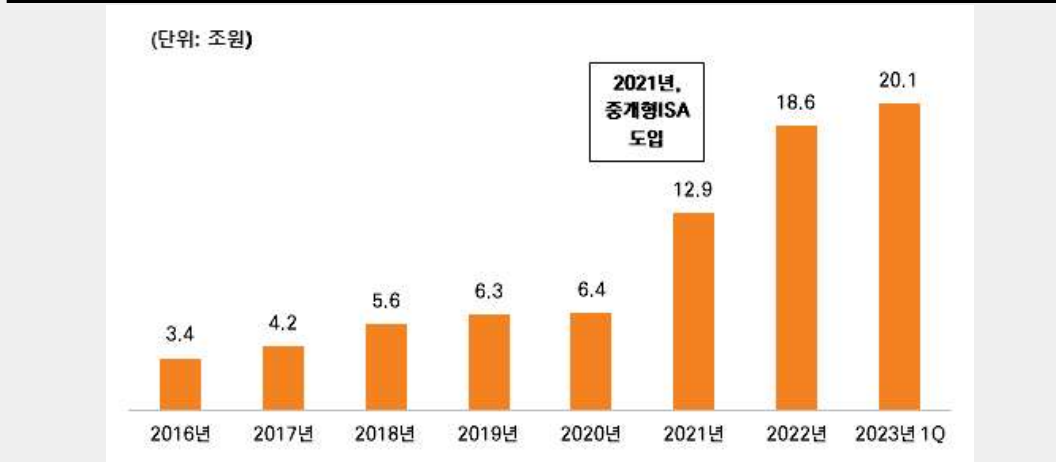
〈일본의 iDeCo(개인형) 최근 적립금 추이 및 비중〉



자료: 일본 국민연금기금연합회

〈참고2〉 한국의 개인종합자산관리계좌 현황 및 한일 비교

〈한국 개인종합자산관리계좌 가입금액 추이〉



자료: 금융투자협회 보도자료(2023.4.27.)

〈한일 개인종합자산관리계좌 비교 - ISA(한국), NISA(일본)〉

| 구분 | 한국 ISA | 일본 新NISA |
|--------------|---|--|
| 가입대상 | 19세 이상 | 18세 이상 |
| 납입한도 | - 연간 2,000만원 - 총 1억원 한도 | - 연간 360만엔(약 3,130만원) - 총 1,800만엔(약 1억 5,600만원) |
| 의무가입 기간 | 3년 | 제한없음 |
| 투자대상 | 예금성상품, 국내 주식, 펀드, 파생상품결합 증권, 리츠, 채권 | 국내외 상장주식, ETF, 리츠, 공모주식 투자신탁 등 상장 금융투자상품 |
| 중도해지 / 인출 | 중도해지시 비과세 혜택 상당액 추징 중도인출의 경우 원금을 초과하지 않은 범위에서 인출 허용 | 비과세 적용한 상태 중도해지 및 인출 가능 |
| 세제혜택 | 최대 400만원까지 비과세 적용 후 초과금액 9.9% 분리과세 | 비과세 |

지금 한국사회와 가계는 큰 변화의 흐름 속에 있습니다. 유례 없는 초저금리시대가 도래하면서 자산운용방식에 큰 변화를 요구하고 있고, 저성장과 고령화로 연금자산관리의 중요성은 커졌습니다.
투자 없이는 생존할 수 없는 시대로 진입하고 있는 것입니다.

이에 미래에셋투자연금센터는 고객의 평안한 노후에 기여한다는 미래에셋그룹의 비전 하에 투자와 연금에 대한 다양한 콘텐츠 개발 및 연구, 교육사업을 추진하고 있습니다.
미래에셋투자연금센터는 투자연금리포트를 통해 투자 및 연금 분야의 다양한 이슈에 대해 심도 깊은 분석을 제시하고자 합니다.

미래에셋투자연금리포트 지난 호

... 이전 생략 ...

- [50] 저금리·장수시대의 도래와 美 연금시장의 대응, 2020.12
- [51] 5가지 키워드로 본 밀레니얼 세대의 투자와 미래, 2020.12
- [52] 코로나19가 가져온 퇴직연금 시장의 5가지 변화, 2021.11
- [53] MZ세대의 은퇴인식과 퇴직연금 운용 트렌드, 2021.12
- [54] 늦어지는 은퇴, 생애주기수지 적자에 대비하라, 2022.3
- [55] 적립금운용위원회와 IPS 도입, DB 적립금 운용을 리셋하다, 2022.4
- [56] 은퇴준비를 위한 인출계획 수립과 인출계획서 활용, 2022.9
- [57] 3050 직장인의 퇴직연금 디폴트옵션 선택의 5가지 특징, 2022.11
- [58] 대한민국 4050 직장인의 은퇴자신감 서베이, 2022.11
- [59] 근로자 속성 및 퇴직연금 디폴트옵션 선택 경향 분석, 2022.11
- [60] 고령사회 선진국들의 공적연금 개혁 사례 및 시사점, 2023.2
- [61] 미국의 사적연금 보장 강화가 우리에게 시사하는 점은, 2023.6

투자연금리포트는 미래에셋투자연금센터 홈페이지(investpension.miraeasset.com)에서 확인하실 수 있습니다.

본 보고서의 내용은 투자 판단의 참고사항이며, 투자 판단의 최종 책임은 열람하시는 이용자에게 있습니다.
또한 본 보고서의 내용은 작성자 개인의 의견으로 미래에셋투자연금센터의 공식견해가 아님을 밝힙니다.
본 보고서는 미래에셋투자연금센터의 저작물이므로 사전 동의 없이 무단전재·복제를 금지합니다.
보고서 내용을 인용·전재하고자 할 경우 사전에 미래에셋투자연금센터에 문의해 주십시오.