HYUNDAI MOTOR GROUP

2026년 2월 23일

2026년 머니 무브 시리즈 (1)

일본의 자본시장 개혁 정책과 시사점

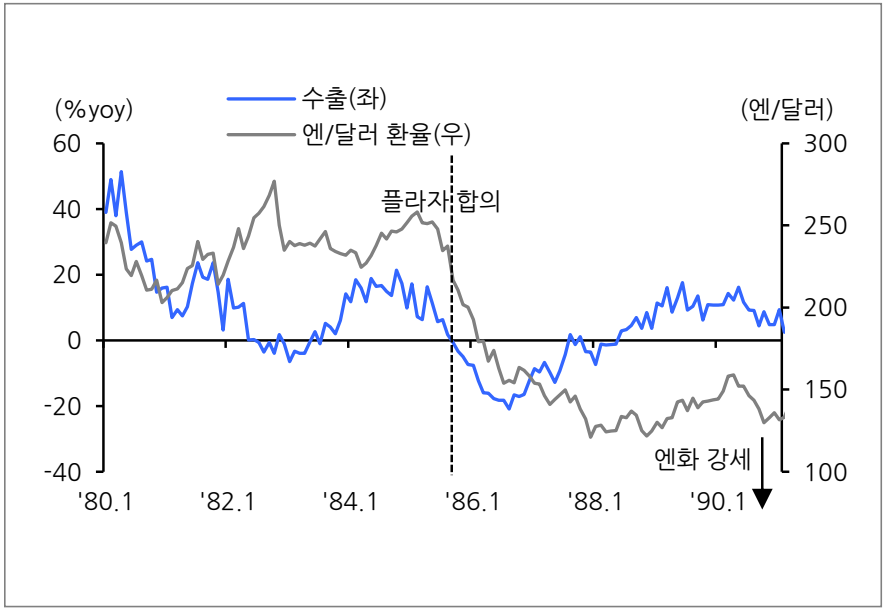
Strategist 김재승
02-3787-2613
jaeseung.kim@hmsec.com

내일의 차이 현대차증권

일본 잃어버린 30년 다시보기: (1) 플라자 합의와 버블의 시작

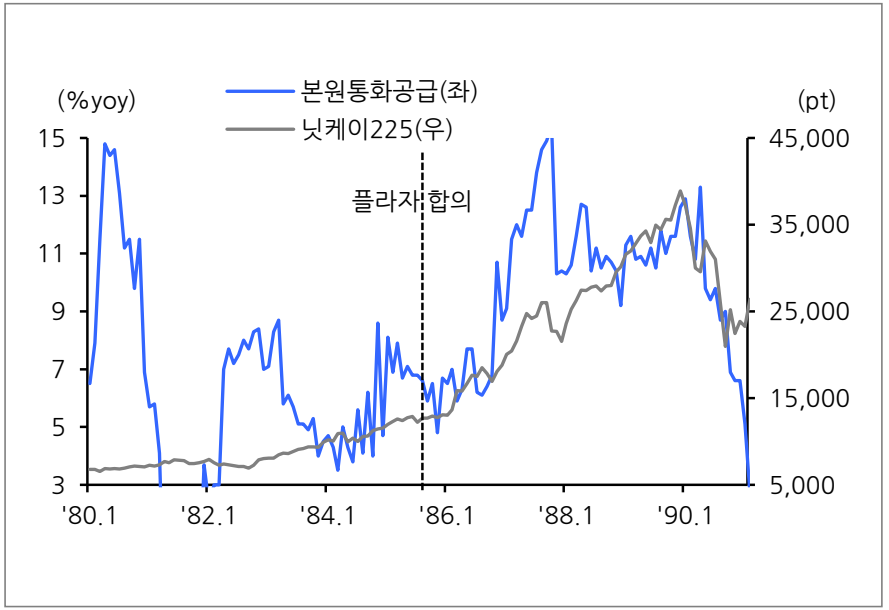
- 일본은 1980년대 중반('85년7월~ '86년11월)부터 경기 하강 국면 진입
- 1985년 9월 플라자 합의로 엔화 환율이 급격히 절상(강세) 보인 영향. 1980년대 중반 달러당 240엔 수준이었던 환율은 100엔 초반까지 상승
- 엔화 강세는 수출에 큰 타격. '85년 9월부터 전년대비 마이너스 성장을 보인 수출은 '87년 7월까지 역성장
- 수출 부진에 산업생산 악화와 함께 기업들의 심리도 빠르게 나빠짐. 특히 규모가 작은 소기업들이 더 큰 영향을 받음
- 1985~1986년 불황은 엔고 불황(Endaka Recession)이라고 불림
- 일본 정부는 엔고 불황에서 탈출하기 위해 BOJ가 금융완화 정책 실시. 기준금리 5%에서 2.5%로 인하하면서 본원통화 공급 확대
- 이에 증시는 급등. '86년초 기준금리 인하를 시작한 이후 닛케이225는 연말 19,000선에 근접. '89년 12월 말 38,915에 도달

플라자 합의 이후 일본 수출 급격히 축소



자료: 블룸버그, 현대차증권

엔고 불황 탈출 위한 완화 정책에 일본 증시 급등

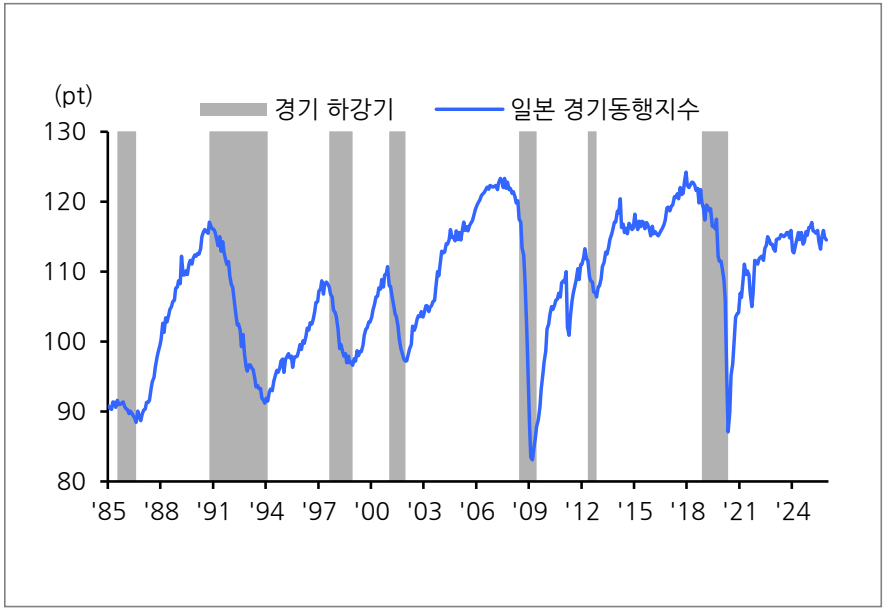


자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 잃어버린 30년 다시보기: (2) 버블 붕괴와 장기 불황

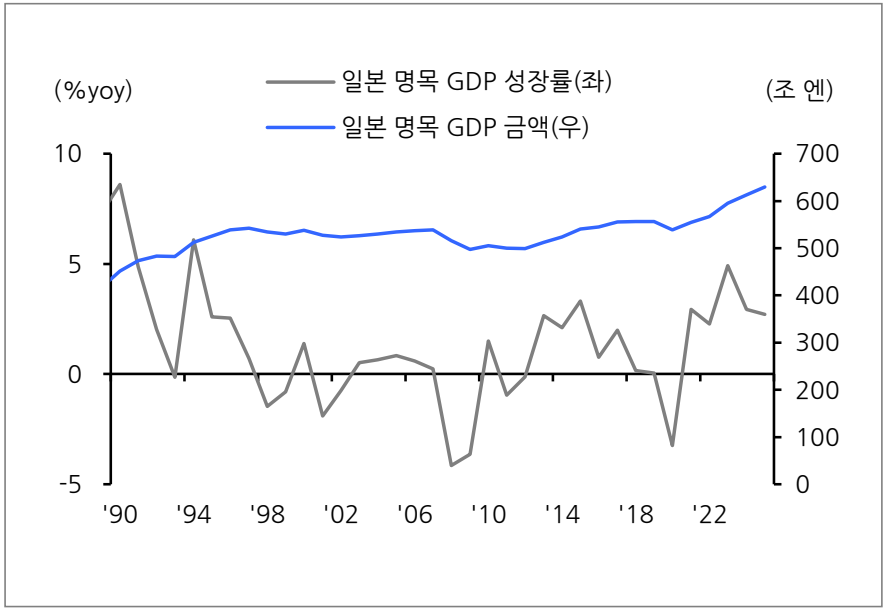
- 1990년 일본 주식시장 붕괴. 1989년 12월 29일 니케이225 지수는 38,915pt를 기록한 이후 1990년초부터 하락을 시작
- 버블 붕괴는 BOJ의 기준금리 인상이 시발점. BOJ는 '89년 5월 기준금리를 75bp 인상(2.5%→3.25%). '90년에는 부동산 대출 규제 실시
- 일본 경기는 긴축적인 금융 정책에 '91년 3월부터 하강 국면 진입. 이후 32개월간 하강 국면 지속. 2차 오일쇼크 이후 최장 기간 불황
- 이후 완화적 정책으로 전환하면서 '93년 11월 이후 경기 회복 국면에 진입하지만, 엔고와 버블 후유증으로 '95년부터 성장 본격화
- 다만 '96년 11월 출범한 하시모토 2기 내각은 '6대 개혁' 발표. 재정적자를 줄이기 위해 '97년 4월 소비세율 인상(3%→5%)
- 소비세 인상과 함께 '97년 아시아 금융위기를 겪으면서 회복을 보이던 일본 경제는 재차 역성장 진입. '00년대 초 IT 버블까지 어려움 계속됨

일본 경기동행 지수와 경기 하강기



자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 명목 GDP 추이, 1990년 이후 20년간 성장 정체

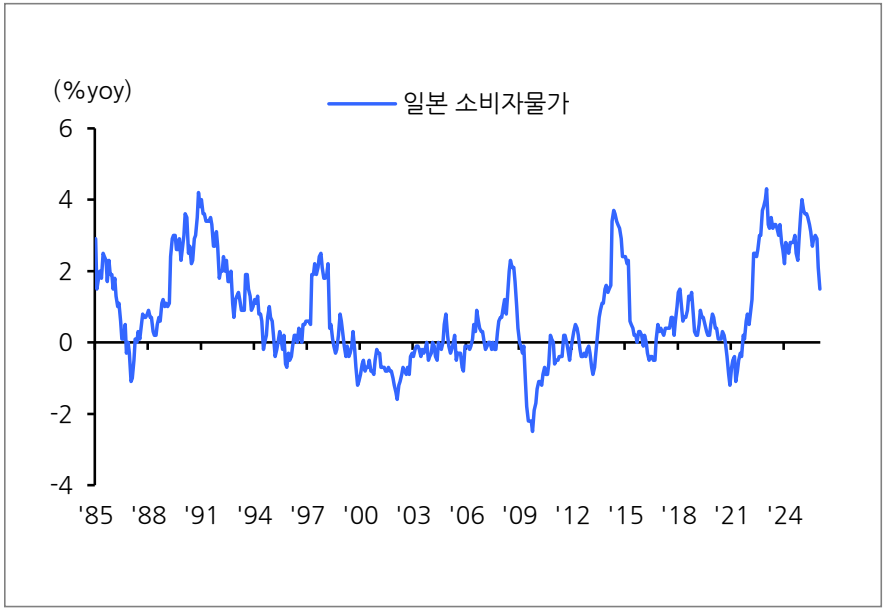


자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 잃어버린 30년 다시보기: (3) 2000년대, 구조개혁 시작

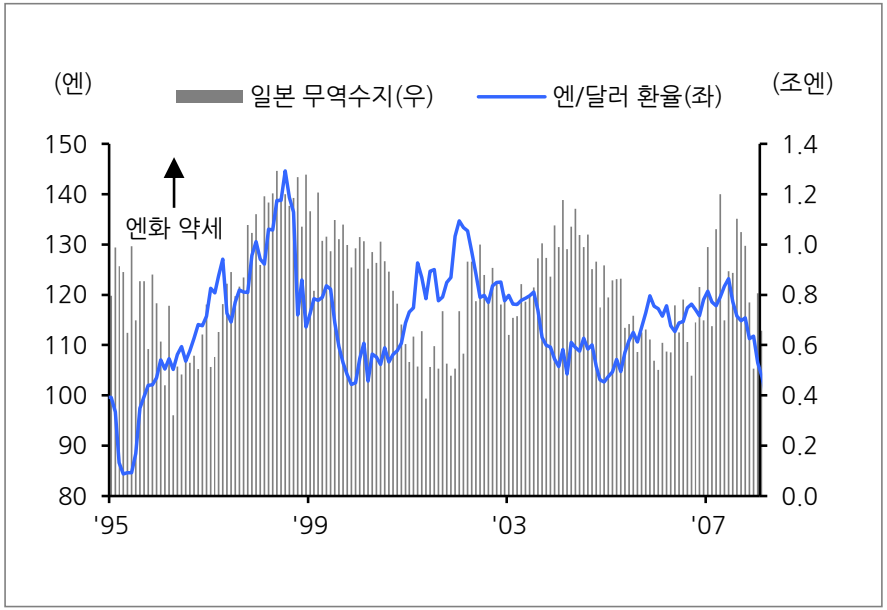
- 버블 이후 부동산과 주식 가격 급락에 투자심리는 악화되었고, 금융기관의 대규모 부실채권(NPL) 누적과 기업의 과잉설비/고용 압박
- '90년대 계속된 정책 실패는 일본 경제의 유동성의 함정 진입과 디플레이션의 자기강화 부추김. 2000년대까지 디플레이션 환경 지속
- 일본 경기는 내수 부진에 수입은 줄어드는 반면 기술 집약적인 자동차, 정밀기계, 소재 등의 수출 호조에 무역수지 흑자 유지, 엔화 강세 나타남
- '01년 고이즈미 내각 탄생과 함께 금융시스템 개혁을 통해 부실채권 정리를 가속화하고, 재정 축소 및 공공부문 민영화를 통한 구조개혁 실시
- 중국의 경제 성장에 일본 수출 확대되며 경기는 회복했지만 내수 부진은 이어짐. 구조개혁의 가시적인 성과는 보이지 않았음

2000년대 본격화된 일본 디플레이션 환경



자료: 블룸버그, 현대차증권

2000년대 무역수지 흑자 지속에 엔화 강세

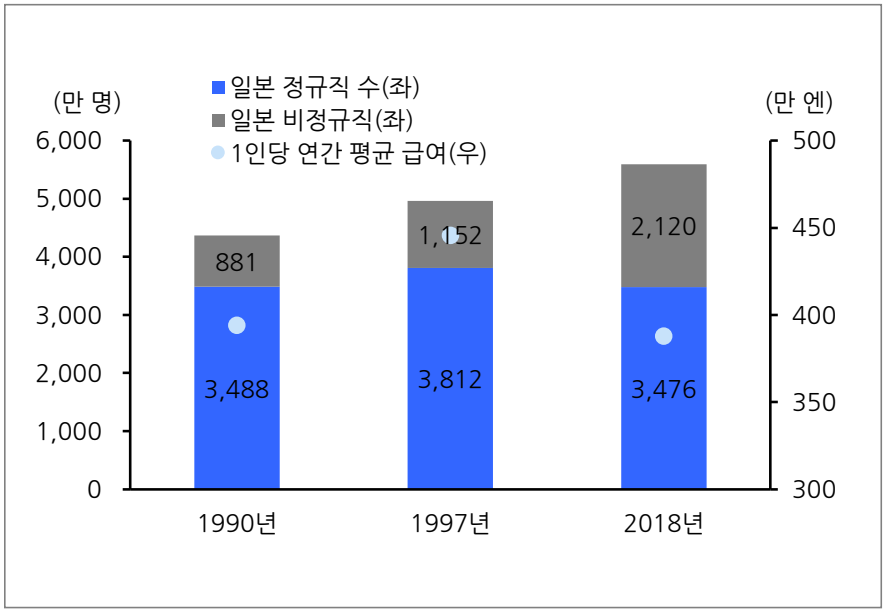


자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 잃어버린 30년 다시보기: (4) 구조개혁, 예금 매력도 높임

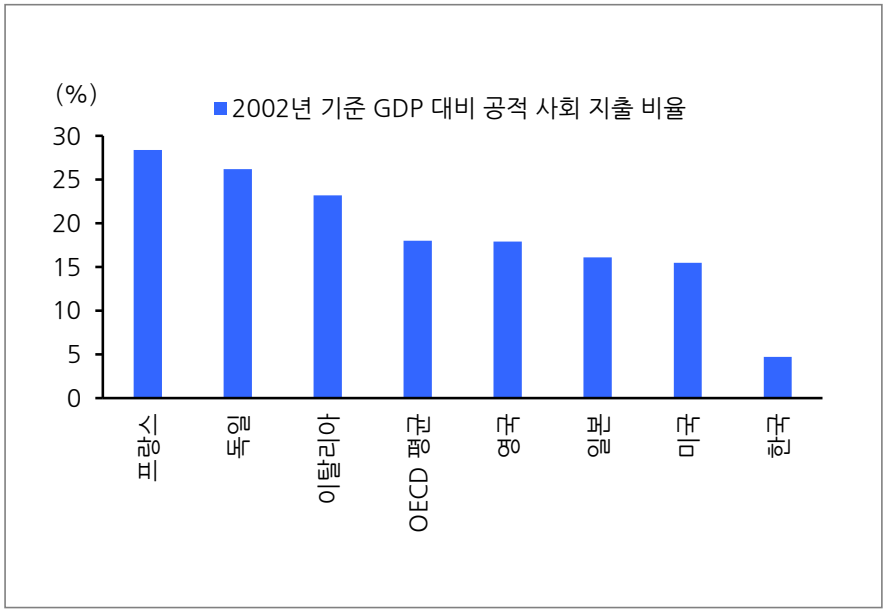
- '97년 하시토모 내각부터 고이즈미 내각, 아베 1기 내각 등 '07년까지 구조개혁 기간 동안 경기는 좋아져도 임금은 오르지 않는 환경 만들어짐
- 구조개혁으로 인한 민영화와 기업 간 경쟁 강화, 기업들은 글로벌 경쟁에 따른 인건비 절감 움직임과 해외 공장 이전 진행 등이 배경
- 노동 규제도 완화. '파견 노동' 규제 완화로 인해 임금이 낮은 비정규직 비중 크게 증가. 평균 임금 감소와 고용 불안정성 확대
- 2000년대 고이즈미의 작은 정부 추구는 기존에도 OECD 국가 대비 크지 않았던 정부 재정 기여 더욱 줄이는 결과
- 낮은 임금 증가와 고용 불안정성 확대, 정부의 낮은 복지 지출 수준은 일본 가계의 노후에 대한 걱정을 높임
- 이에 더해서 매년 물가가 낮아지는 디플레이션 환경은 일본 가계에게 예금의 투자 매력도를 높이는 배경

일본 정규직/비정규직의 구성 변화와 평균 임금



자료: 일본 총무성, 일본 후생성, 블룸버그, 현대차증권

일본, 선진국과 비교했을 때 GDP 대비 낮은 공적 지출 상황이었음

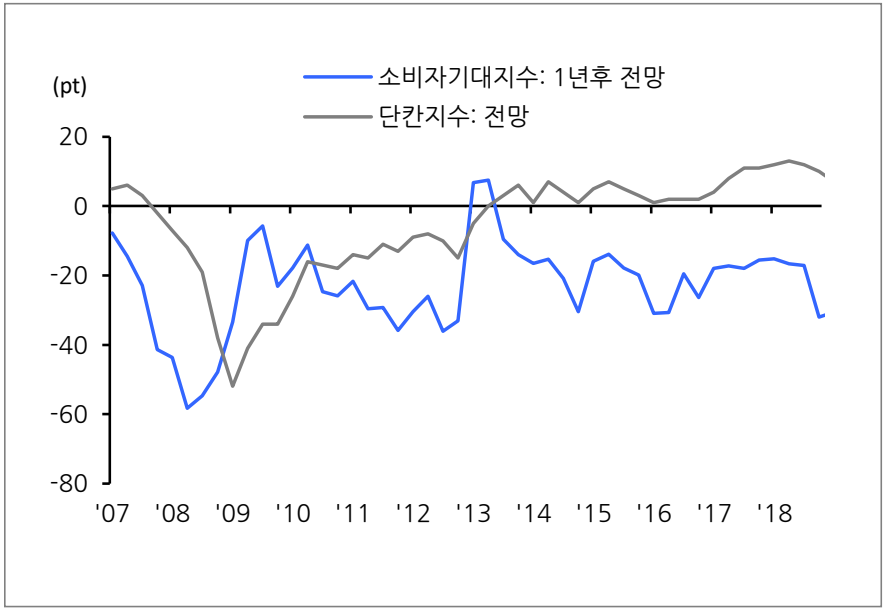


주1: OECD가 발표하는 GDP 대비 Public Social Expenditure 비율, 2002년 기준
주2: 공적 사회 지출이란 공적연금, 공공의료, 실업급여 등 다양한 공공 지원 및 서비스 포함
자료: OECD, 현대차증권

일본 잃어버린 30년 다시보기: (5) 아베노믹스의 배경

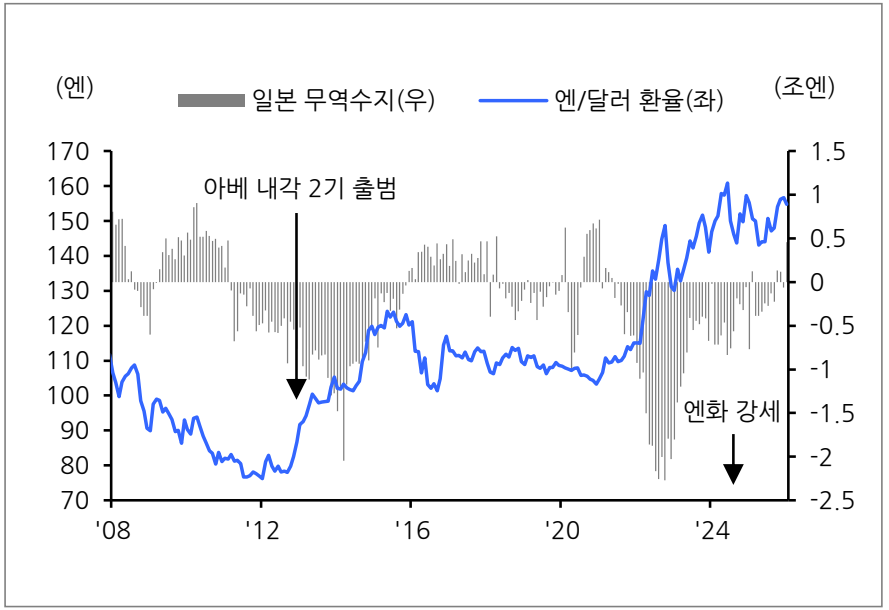
- '08년 글로벌 금융위기 이후 '09년 총선거에서 자민당 대패, 1955년 이후 자민당 장기 집권을 끝내고 민주당 압승, 연립정권 구성
- 글로벌 금융위기 이후 회복세를 보이던 일본 경제는 '11년 3월 동일본 대지진 영향으로 민간소비가 위축되며 마이너스 성장 기록. '11년 말부터 유럽 경제위기도 불거졌으며, 일본 정부부채 문제에 '12년 민주당 소비세증세법안 통과. 경기 부진 지속에 '12년 12월 총선거 돌입
- 엔화는 '08년 글로벌 금융위기 이후 강세가 이어지고 있었는데 (1) 미국/유럽의 잇따른 경제 위기에 연준과 ECB 완화적 통화정책은 일본 대외내 금리차 축소, 엔화 강세 야기했고 (2) 동일본 대지진으로 대규모 보험금 지급이 예상되는 보험회사들의 해외 자산 매도 및 엔화 매수 영향
- '09~ '12년 나타난 대규모 엔고와 동일본 대지진에 무역수지 적자가 늘어나고, 디플레이션 환경은 지속. 이것이 '12년 12월 아베 2기 정부 출범 이전의 경제 상황

2009년 이후 2013년까지 부진한 일본 심리 지표



자료: 블룸버그, 현대차증권

2008년 이후 엔화 강세는 수출 부진에 무역수지 악화 야기

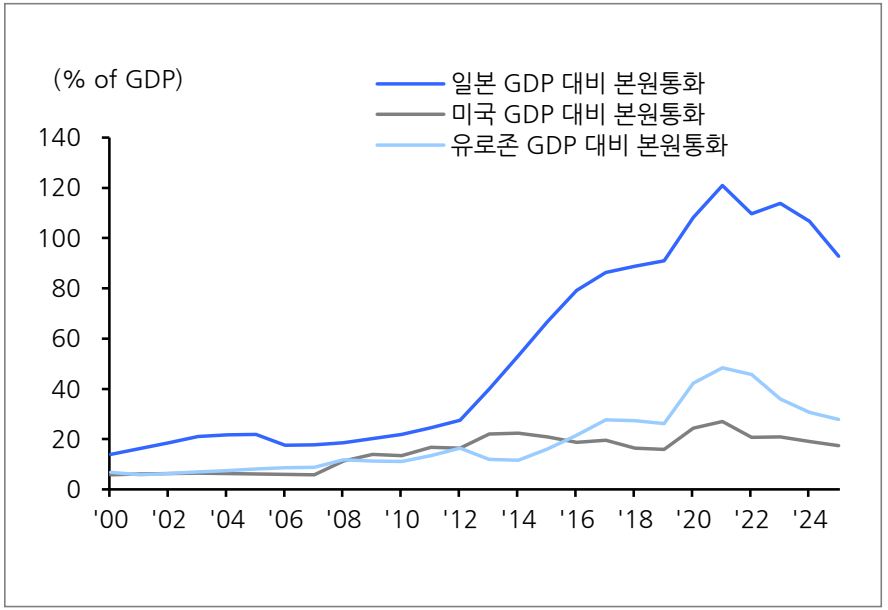


자료: 블룸버그, 현대차증권

2013년 아베노믹스와 3개의 화살

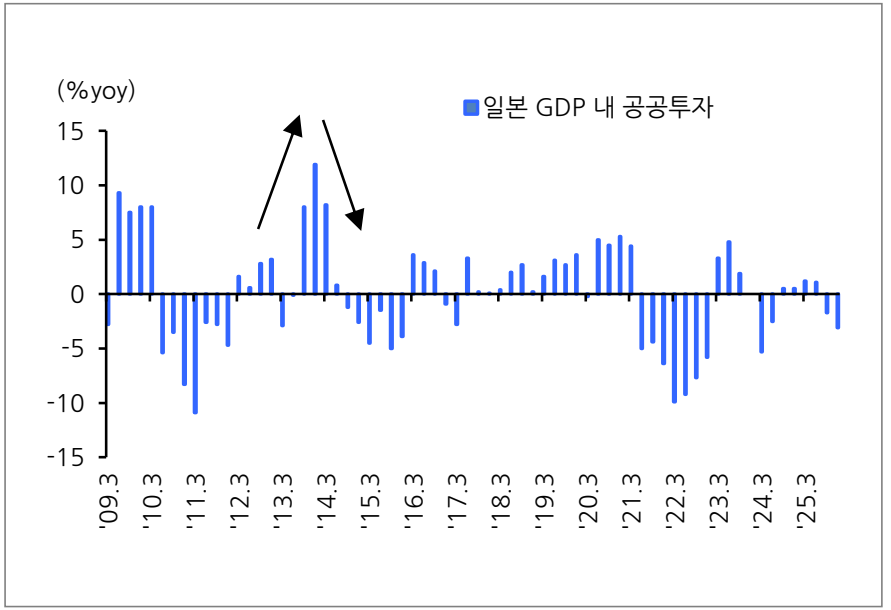
- '12년 12월 총선은 자민당 압승으로 끝나며 아베 2기 내각이 출범
- '13년 1월 3대 정책 발표. (1) 대담한 금융 정책, (2) 기동적 재정 정책, (3) 민간투자를 촉진하는 성장전략, 총 '3개의 화살'
- 장기간 이어진 엔고와 디플레이션 불황에서 탈출하여 고용과 소득을 확대를 도모하는 정책
- '13년 4월 취임한 BOJ의 구로다 총재는 '차원이 다른 금융완화 정책'의 실시 발표. (1) 국채 연간 50조엔 규모 순매수(이후 80조엔 확대), (2) ETF 연간 1조엔 규모 순매수(이후 최대 12조엔 확대), (3) 본원통화 약 80조엔 규모 확대 목표, (4) 마이너스 금리와 YCC 도입 등 진행
- 이에 엔화는 꾸준히 약세를 보였고, 물가도 2020년대 들어서는 디플레이션에서 탈출
- 반면 재정 정책의 경우 '13년 대규모 추경 예산까지 편성하면서 정부 지출을 늘렸지만, 경기회복과 재정 제약에 지속적으로 증가하진 못함

주요국 GDP 대비 본원통화 규모



자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 정부 투자 전년대비 증가율, 2013년만 반짝 급등

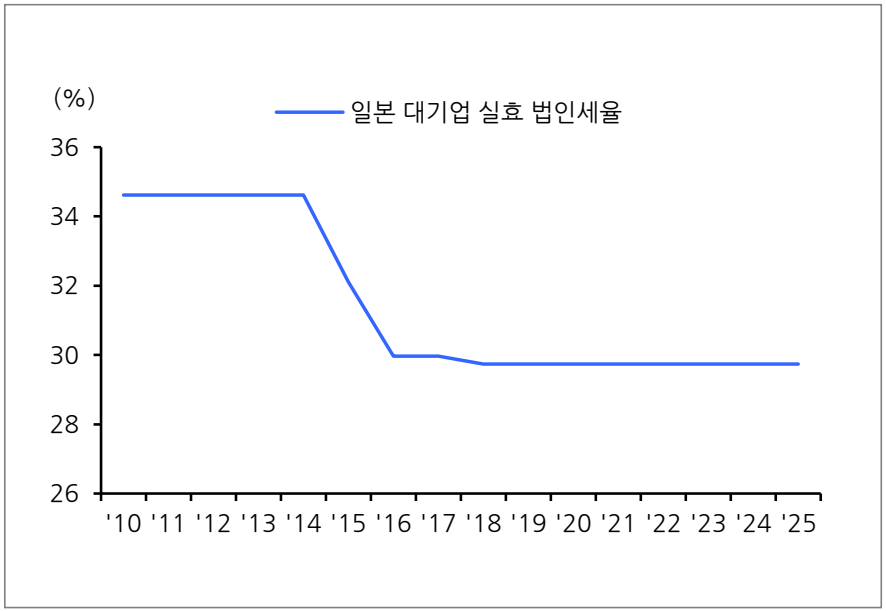


자료: 블룸버그, 현대차증권

세번째 화살의 일환으로 이토 보고서

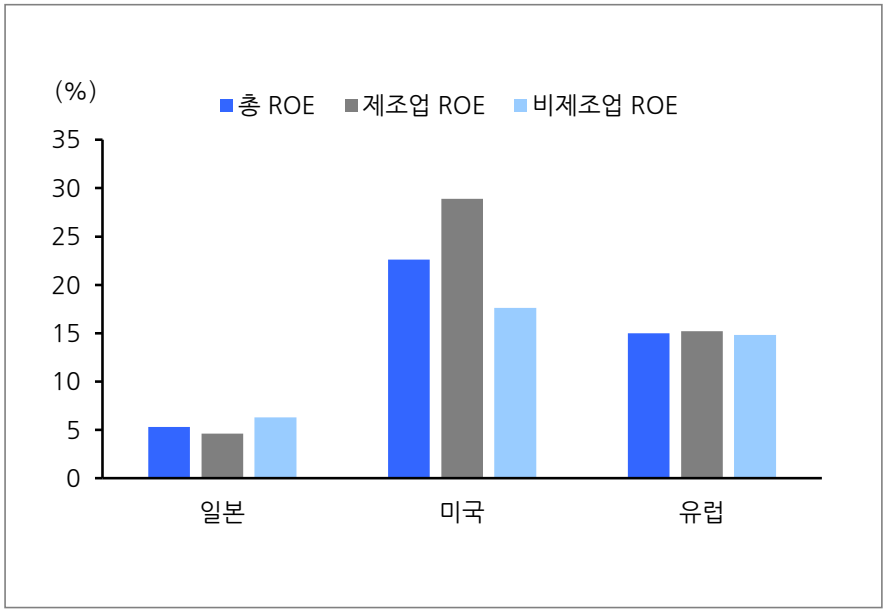
- 아베노믹스의 세번째 화살은 '민간투자를 촉진하는 성장전략'으로 기업들의 현금 보유 증가와 투자 기피 등을 해결하는 성장 전략 방안
- 이를 위해 아베 2기 내각은 법인세 인하를 추진해 '10년 40%에 달하던 실효 법인세율을 '18년 29.74%까지 인하. 또한, 설비투자 촉진을 위한 세제해택과 국가전략특별구역 도입, 노동규제 완화 등을 진행
- 또한 경제산업성(METI) 의뢰를 통해 이토 구니오 교수가 '이토보고서' 작성. 일본 기업은 낮은 수익성과 투자 정체, 내부 유보를 보이고 있는데, 경쟁력 확대를 위해서는 자본 비용(Cost of Capital)에 대한 인식을 통해 자본 효율성을 높이고, 거버넌스 개혁과 주주 소통의 중요성을 인식
- 결론적으로 이토 보고서는 기업 거버넌스 개혁과 자본 비용 인식적인 경영 환경을 만들어 현금 보유를 낮추고 자산 효율화를 극대화하고, 수익성 높은 사업에 대한 투자 선호도를 높여 민간 투자를 늘리고 일본 경제 전체적인 잠재성장률을 제고하기 위한 방향성 제시

아베 2기 내각 출범 이후 실효 법인세율 인하 진행



주: 일본 회계연도(Fiscal Year) 기준으로, 다음해 3월까지 유효
자료: 일본 재무성, 현대차증권

2012년 당시 주요국 대비 낮은 일본 기업들의 ROE

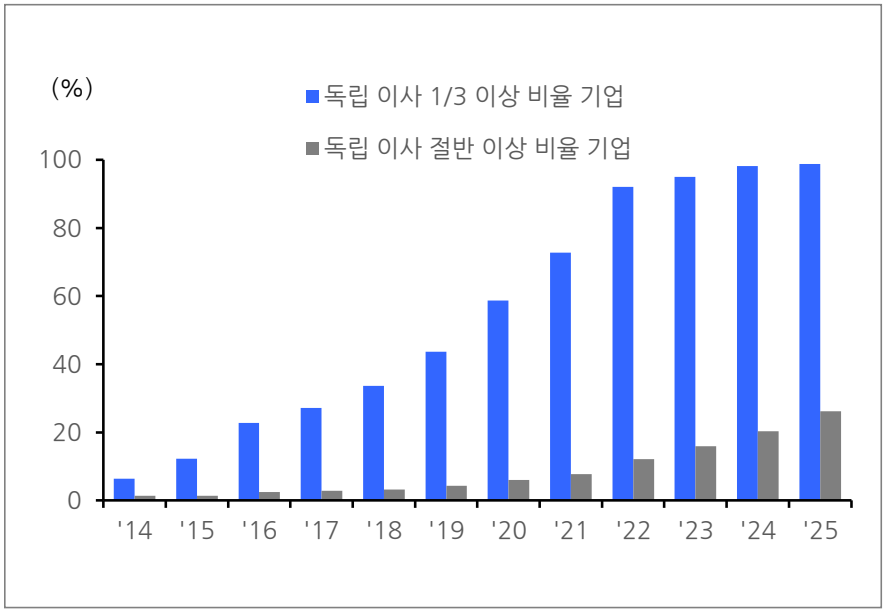


주: 2012년 각국 주요 지수 기준(일본 TOPIX500, 미국 S&P500, 유럽 블룸버그 European 500)
자료: Ito Review 재인용, 현대차증권

기업 거버넌스 개선과 효율성 향상

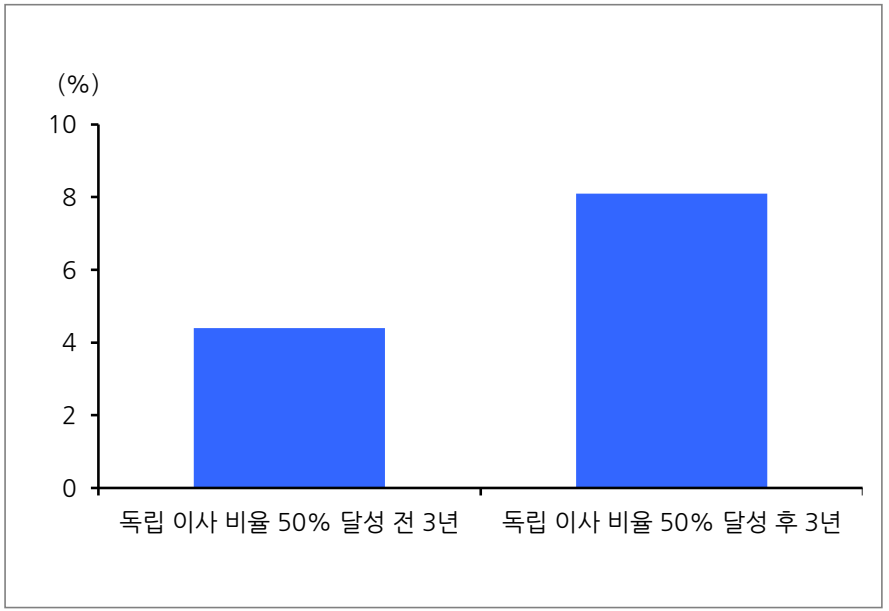
- '14년 일본 스튜어드십 코드 도입과 '15년 기업 거버넌스 코드 도입과 회사법 개정, 이후 추가적인 개정을 통해 기업 거버넌스 개선 지속
- 스튜어드십 코드는 기관투자자들이 수탁자 책임 원칙을 지켜 피투자 기관의 기업가치를 제고하기 위한 방안
- 기업 거버넌스 코드는 상장기업이 스스로 이사회의 독립성과 주주책임을 강화하고, 자본 효율성과 투명성을 높이는 등 지켜야하는 방안
- '14년부터 시작된 기업 거버넌스 개혁 노력으로 인해 일본 상장기업들의 거버넌스는 크게 개선. 독립 이사의 비중이 늘어나고, 임원추진위원회와 보수위원회 설치 비중도 높아지면서 이사회와 거버넌스의 투명성과 독립성이 강화
- 올해 2월 발간된 다이이치 생명 연구소(Dai-ichi Life Research Institute)의 보고서에 따르면 일본 샘플 기업들의 독립 이사 선임 확대가 기업 ROE 개선으로 나타남을 보여줌

일본 프라임 시장 기업들의 독립 이사 비율



자료: JPX, 현대차증권

독립 이사 비율 50% 달성 후 ROE 유의미한 확대 나타남

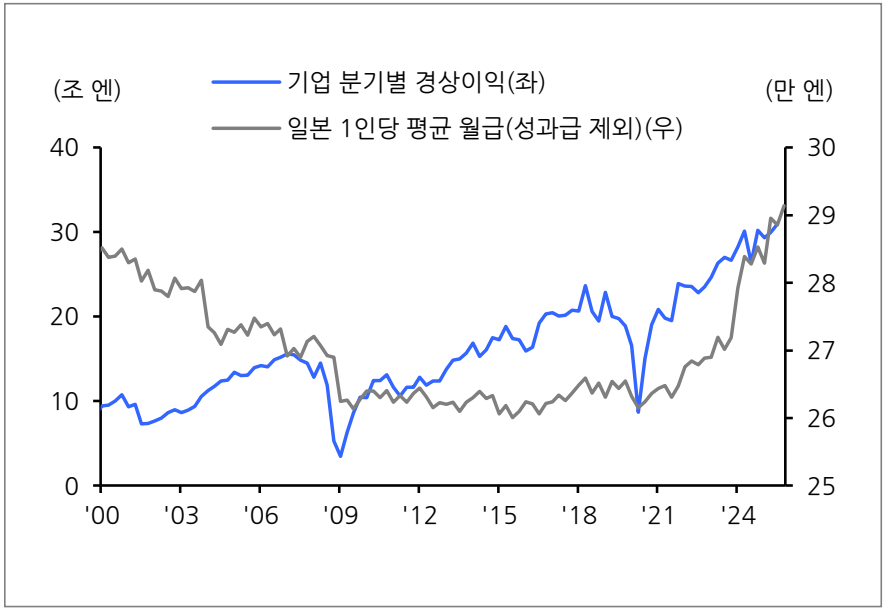


주1: 독립 이사 비율이 50%를 넘는 시점을 Event 발생 시점으로 판단
주2: 프라임 시장 상장 종목 중 2015~2024년 회계연도 재무재표를 구할 수 있고, 독립 이사 비율 50% 상회하는 54개 기업을 표본으로 함
자료: 다이이치 생명 보고서('26.2) 재인용, 현대차증권

기시다 내각 '새로운 자본주의 정책'에서 가계 금융투자 확대 목표

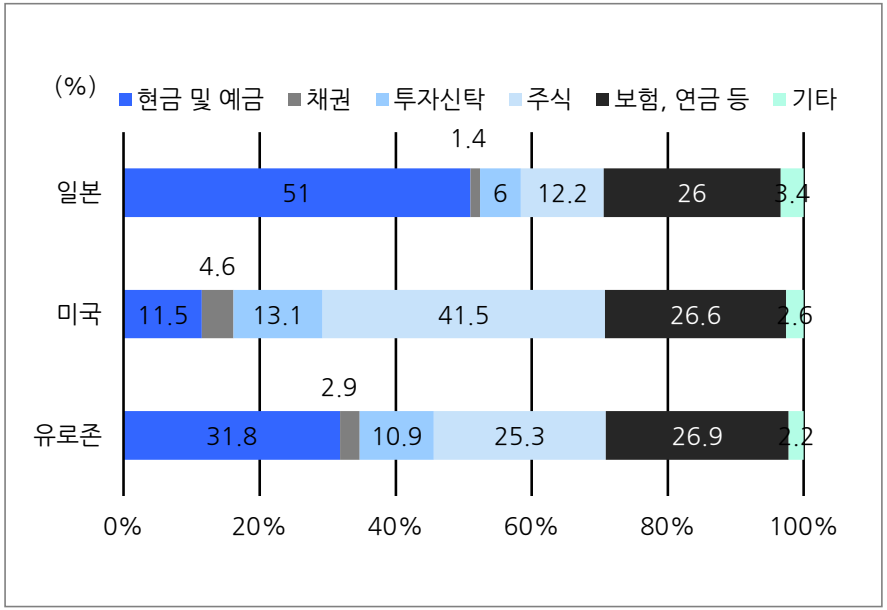
- '21년 10월 기시다 내각이 출범 당시 기업 이익은 늘어났지만, 물가 상승에 실질 임금은 정체되고, 가계 소득 증가는 미미
- 노동규제 완화에 따른 비정규직 비중 증가와 소득격차 확대, 청년층 자산 축적의 어려움 등으로 자민당 정부 정치적 압력 증가
- 기시다 정부는 사회 구조적 문제를 해결하고 성장과 배분의 선순환을 위한 '새로운 자본주의 정책' 발표
- 주요 목표로 (1) 임금 인상을 유도하고, (2) NISA를 통한 가계 자산을 형성하며, (3) 혁신 투자, 스타트업 육성 및 그린전환 등을 제시
- 특히 가계의 소득 증가를 목표하면서 가계의 현금과 예금을 주식과 같은 금융 투자 자산으로 이전하도록 목표
- 가계 금융자산의 50% 이상이 예금인 상황에서 자금이 생산적 분야로 흐르지 않고, 가계는 기업들의 이익 증가를 누리기 어렵다는 인식

일본 기업 이익 성장 대비 낮은 임금 증가율



자료: 블룸버그, 현대차증권

일본 가계 금융자산 중 현금/예금 비중 높음



주: 2025년 3월 기준
자료: BOJ, 현대차증권

거래소 통한 자본비용 및 주가 의식 경영 실현(거버넌스 개혁 2단계)

- 기업지배구조 코드가 도입된 이후 2차례 개정을 통해 독립 이사 비율 확대 등이 이뤄졌지만, 일각에서는 지나치게 형식적이라는 비판 존재
- 이에 정부는 실체를 개선하는 것으로 방향이 전환되었고, 일본증권거래소(JPX)는 '23년 3월부터 기업들의 낮은 밸류에이션을 해결하고 자본 비용(Cost of Capital)을 인식한 경영을 추진하기 위해 기업은 자본배분 정책과 중장기 성장전략, 자본 효율성 목표를 공시 요구
- 구체적으로 P/B가 1배 미만인 기업들에게 (1) ROE 등 자본수익성 지표와 주가와 P/B 등 시장 평가를 비교해 이사회의 분석을 요구하고, (2) 개선을 위한 구체적인 방침과 목표를 설정하고, (3) 상기 분석과 방침을 투자자에게 공시하도록 요청
- JPX의 요구는 강제성을 띄지는 않지만, 기관투자자들은 수탁자 책임 이행을 위해 행동에 나설 수 있고, 거래소도 프라임 지수 편입 요건에 산정
- 이전 '22년에는 일본 증권거래소는 5개 거래소 시장을 3개로 개편했는데, 핵심인 프라임 시장의 상장 요건을 크게 강화. 거버넌스도 중요 사항

일본증권거래소 상장기업 PBR 개혁 주요 내용('23.3)

항목	주요 내용	대상
자본비용 및 주가의식 경영	'자본효율성, 주가, 경영상황 등 점검 / 이사회가 개선 정책 마련, 재무 · 비재무 목표 및 계획 수립 / 주주와 소통 강화' 등의 내용을 자율 공시	프라임시장, 스탠다드시장
지배구조의 품질 향상	Comply or Explain 제도 이행이 미흡한 기업 대상으로 개별지도 등 보완 요청	프라임시장, 스탠다드시장
주주와의 대화 강화	주주와 의사소통 강화 독려, 주주로부터 제안받은 사항의 이행 여부를 공시	프라임시장
영문공시	2025년 4월부터 모든 주요 공시 항목에 대해 영문으로도 공시 의무화	프라임시장

자료: JPX, 자본시장연구원 재인용('24.8), 현대차증권

일본 프라임 시장 상장 유지 조건 강화 주요 내용('22.4)

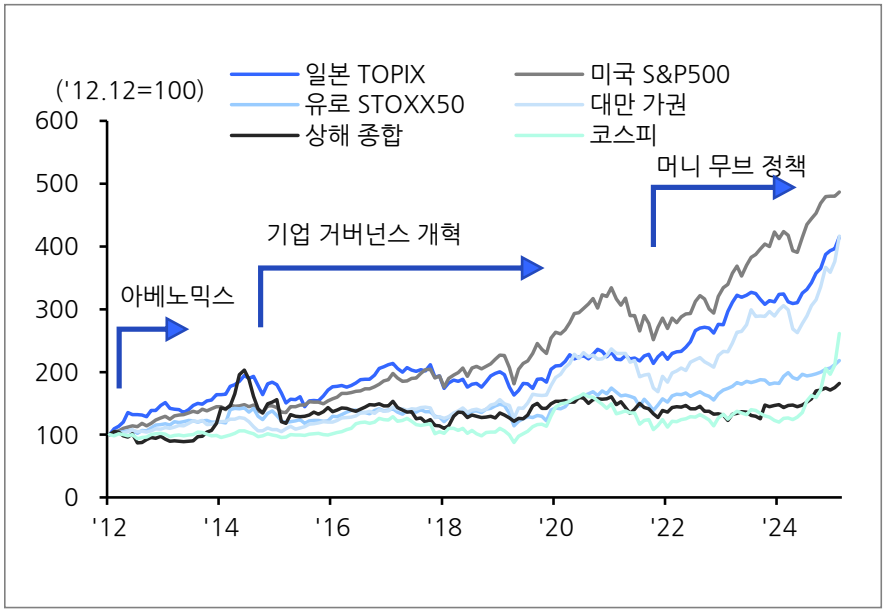
분류	상장조건	상장유지 조건
유동성	1) 주주 수: 최소 800명 이상 2) 매매가능주식: 2만주 이상 3) 유동주식 시가총액: 100억엔 이상 4) 시가총액: 250억엔 이상	좌동(단 시가총액은 2천만엔 이상)
지배구조	1) 거버넌스 코드 이행 2) 유동주식비율 35% 이상	좌동
재무성과	1) 2년간 순이익 25억엔 이상 또는 (매출액 100억엔 이상이고 시가총액 1천억엔 이상) 2) 자기자본 총계 50억엔 이상	자기자본 총계가 양(+)의 값을 유지해야 함

자료: JPX, 자본시장연구원 재인용('24.8), 현대차증권

일본 거버넌스 및 자본시장 개혁 성과

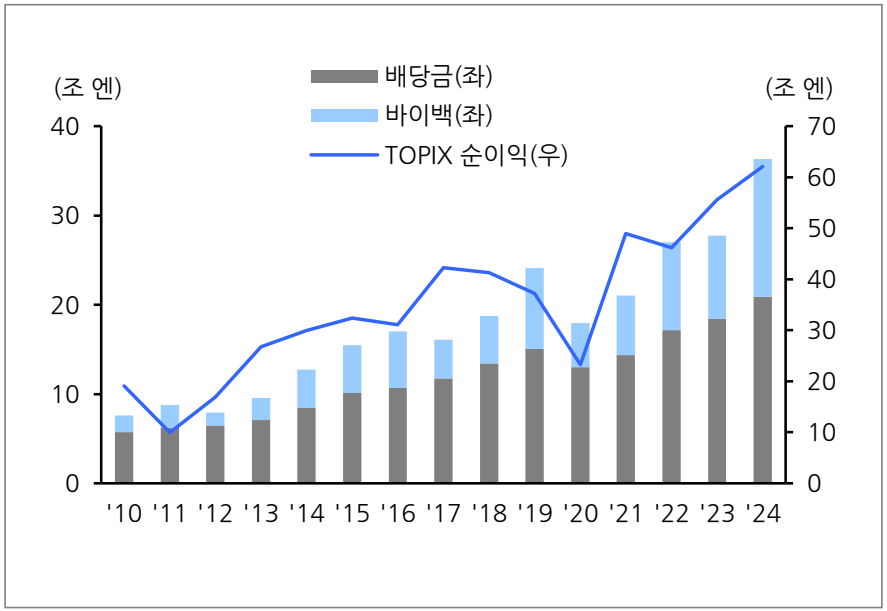
- 2024년 2월 22일 일본 니케이225 지수는 39,098pt를 기록하며 1989년 12월 이후 34년만에 역대 최고치를 경신
- 니케이225 지수는 아베 신조 2기 내각이 출범한 2012년 12월 26일 이후 꾸준히 우상향, 연평균 14%의 성장
- 2013년 아베노믹스의 (1) 대규모 통화완화, (2) 확장적 재정정책, (3) 성장전략(법인세 인하) 등을 통해 일본 증시 강한 리레이팅이 진행
- 이후 2014년부터 진행된 기업 거버넌스 개혁과 2022년 기시다 내각에서 시행된 가계 금융자산 확대 및 자본시장 개혁 정책(NISA 제도, 일본거래소 제도 개편 등)에 증시 꾸준히 탄력을 받음
- 일본 기업 이익이 개선되는 만큼 자사주 매입과 배당이 증가. 주주환원 증가는 이익 증가와 함께 일본 증시를 뒷받침하는 가장 중요한 요인

아베 2기 내각 출범 이후 주요국 증시 흐름



주: 아베 2기 내각 출범한 2012년 12월말 100 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

일본 TOPIX 순이익 증가와 함께 주주환원 확대

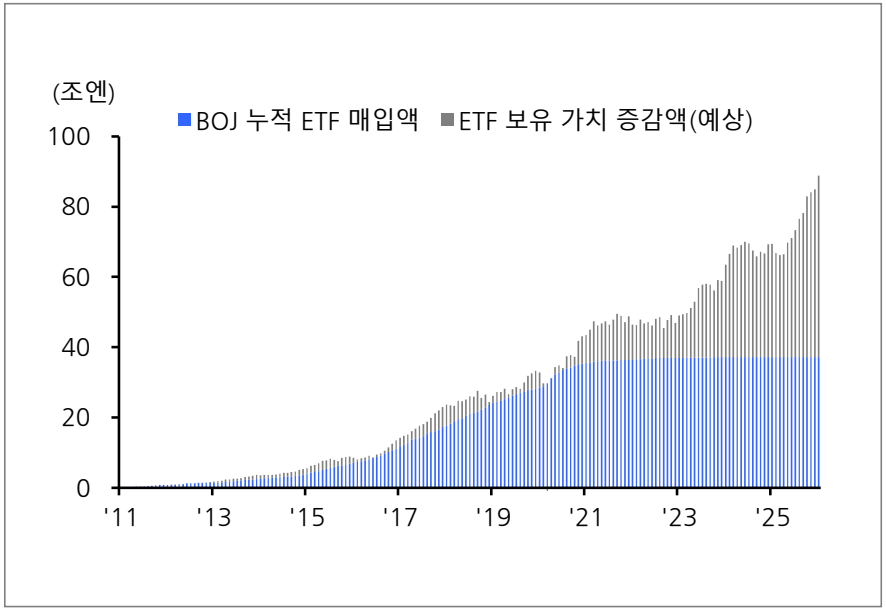


주: TOPIX 구성종목 Net Income, Dividend, Buyback 금액 연간 합산
자료: FACTSET, 현대차증권

일본 정부의 머니 무브: BOJ와 GPIF의 일본 주식 매수

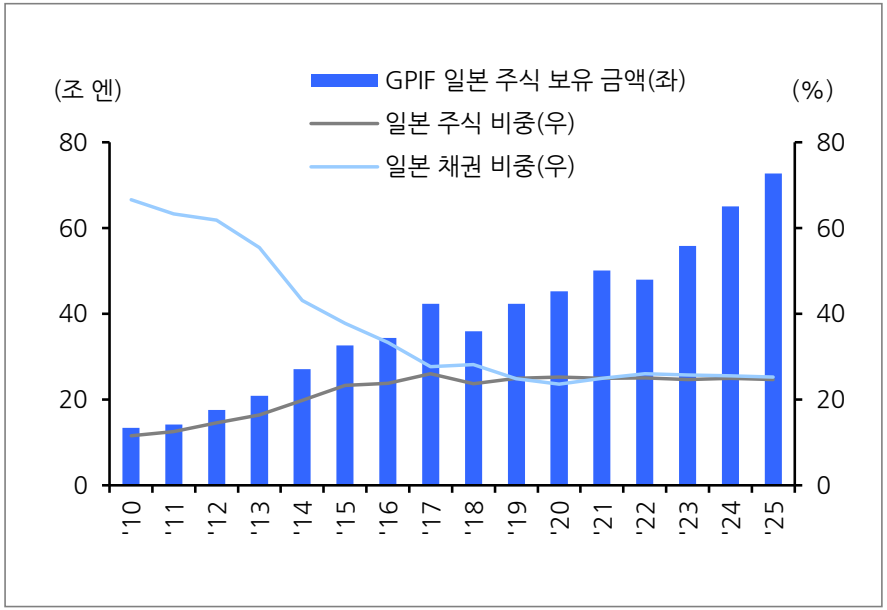
- 일본 BOJ는 2013년 4월 양적 · 질적 금융완화 정책을 통해 장기국채 매입은 물론, 일본 주가지수 ETF와 REITS를 매입
- BOJ의 ETF 매입은 연간 1조엔 규모로 시작된 이후 3조엔 규모로 확대되었다가, 팬더믹 기간 최대 12조엔까지 확대. 2021년 매입 중단
- TOPIX 뿐만 아니라 ROE와 독립이사 비율, 지배구조보고서 등 거버넌스 항목을 고려한 니케이400 ETF에도 투자해 거버넌스 개혁에 동참
- 현재 BOJ의 누적 ETF 매입 규모는 37조엔 수준이고, 2021년 이후 일본 증시 상승분을 감안하면 현재 BOJ 보유 ETF 가치는 85조엔을 상회할 것으로 전망. 이는 2026년 1,200조엔 수준의 도쿄 증권 거래소(TSE) 시가총액의 5% 상회
- 일본 연기금인 GPIF도 일본 주식 순매수 확대. 2010년대 전체 금액은 물론, 비중 측면에서도 일본 채권을 줄이고 일본 주식 비중 확대
- GPIF는 기업 거버넌스 개혁에 동참. 위탁운용사 선정 시 피투자 기업에 대한 거버넌스 개선을 촉구하고, 의결권 행사 내용을 구체적으로 공시

BOJ의 일본 주식 매입 규모



주: BOJ 보유 ETF는 상당수 TOPIX를 추종한다는 점에서 TOPIX 월간 성과 반영해 보유 규모 추정
자료: 블룸버그, 현대차증권

GPIF의 일본 주식 매입 규모

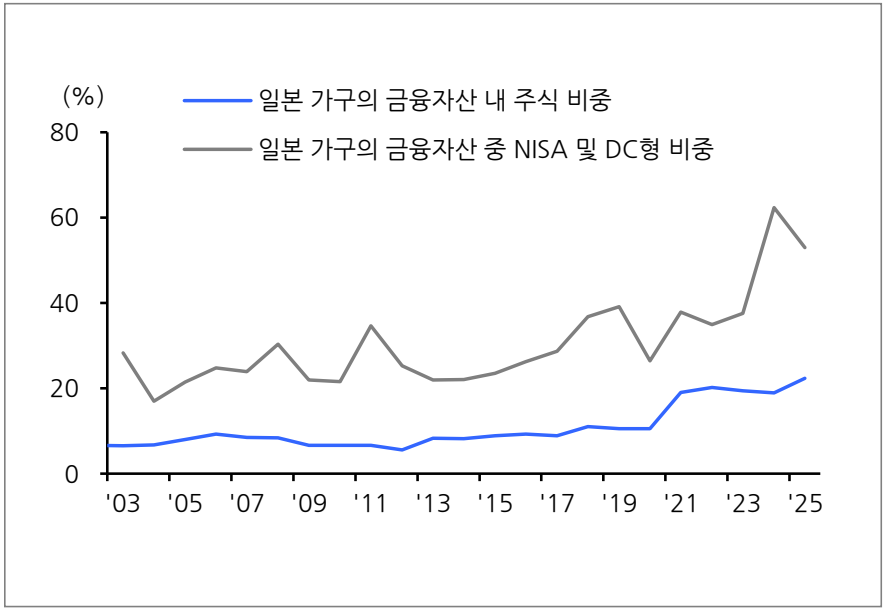


주: 일본 GPIF는 일본 주식/채권, 해외 주식/채권 비중을 각각 25%로 유지
자료: GPIF, 현대차증권

일본 가계의 머니 무브: 가계 자산형성 정책 역사

- 고도성장기인 1971년 근로자 재형저축 제도 도입. 근로자가 급여의 일정 부분을 공제해 적립하면 이자소득 비과세 하는 제도
- 일본 재형저축은 1989년말 가입 건수가 정점에 달했으나, 이후 저금리 기조로 메리트 감소하여 가입 건수와 잔액 모두 감소 중
- 2001년 DC 퇴직연금 및 DB 기업연금이 도입. 개인이 가입 가능한 개인형 퇴직연금(iDeCo)도 2001년 시작, 2017년 가입 가능 대상 확대
- 2010년대엔 NISA 계좌 도입, 2024년에는 新NISA로 확대하는 등 저축에서 투자로 변화 추구. 투자를 통한 소비 및 경제 활성화 목적
- 1980년대 20%를 넘었던 일본 가계의 저축률(Household Savings rate)는 0%에 수렴 중. (1) 고령화로 인한 저축률 저축률 감소와, (2) 저성장과 임금 정체, 생활비 상승으로 인한 신규 저축 여력 감소 때문
- 고령화로 인해 저축률이 낮고, 보유 자산의 안전자산 비중이 높기 때문에 자산효과를 통한 소비 진작이나 위험 산업으로 자금 이동 제한되는 문제

금융자산 중 NISA 및 DC형 비중 상승과 함께 주식 비중 상승



주1: 금융자산 보유가구 기준 금융자산 금액과 NISA, 기업형 DC, iDeCo 보유 금액 비율
주2: 금융자산 보유가구 기준 금융자산 금액과 주식 보유 금액 비율
자료: J-FLEC, 현대차증권

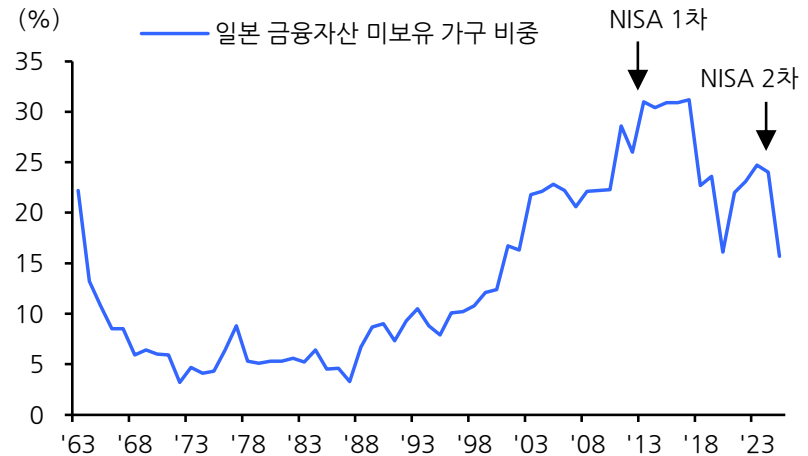
일본 가계 저축률, 0%에 수렴하고 있음

자료: Charles Yuji Horioka('26.1) 재인용, 현대차증권

일본 가계의 머니 무브: 기시다 정부의 머니 무브 정책, 新NISA

- 일본에서는 예금이나 보험, 주식, 채권 등의 금융자산을 전혀 보유하지 않는 '금융자산 제로세대'가 꾸준히 증가하며 세대간 불평등 증가했음
- 또한 금융자산을 보유하더라도 예금 중심으로 자본시장에 대한 접근성 낮음
- 일본 정부는 가계의 자산 형성과 자본시장으로 위험 자산 투자 확대를 위해 2014년 소액투자 비과세제도 NISA(Nippon Individual Savings Account) 도입
- NISA 계좌를 통해 주식, ETF, 펀드 등에 투자 가능하고, 발생한 자본이득과 배당이익 등에 대한 비과세 혜택을 부여
- 이후 기시다 정부는 가계 자산소득 확대를 위해 2024년 기간과 한도를 확대한 新NISA 출시. 가계 자산을 저축에서 투자로 적극 이동 목표

금융자산 제로세대 추이



자료: J-FLEC, 현대차증권

기존 NISA 및 2024년 시행된 新NISA 비교

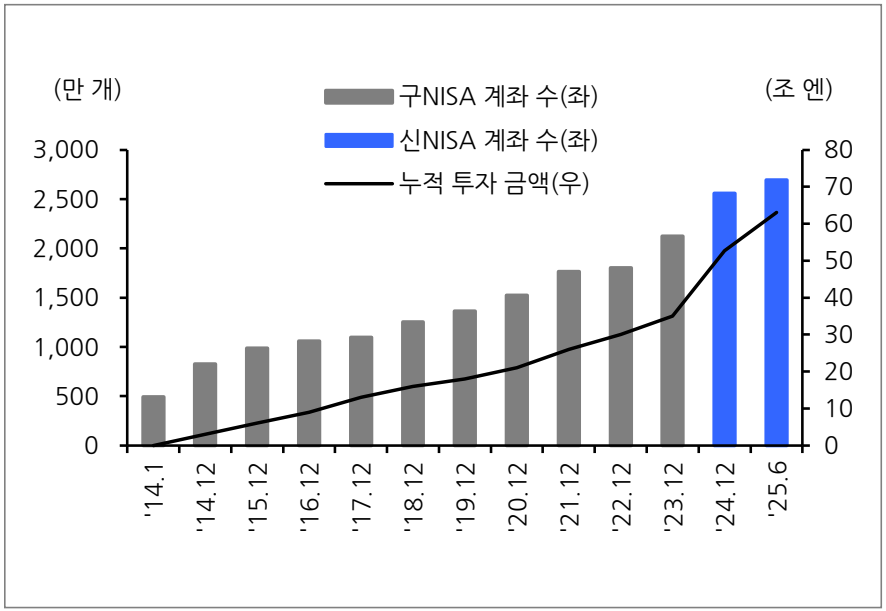
	구NISA		신NISA	
구분	적립투자	일반투자	적립투자	성장투자
비과세 규모	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
비과세 기간	20년	5년	제한 없음	
비과세 한도액	800만엔	600만엔	총합 1,800만엔 (성장투자는 1,200만엔 상한)	
보유 방법	두 유형 중 택일		두 유형 병행 가능	

자료: 일본 FSA, 현대차증권

일본 가계의 머니 무브: NISA를 통한 주식/투자신탁 비중 확대

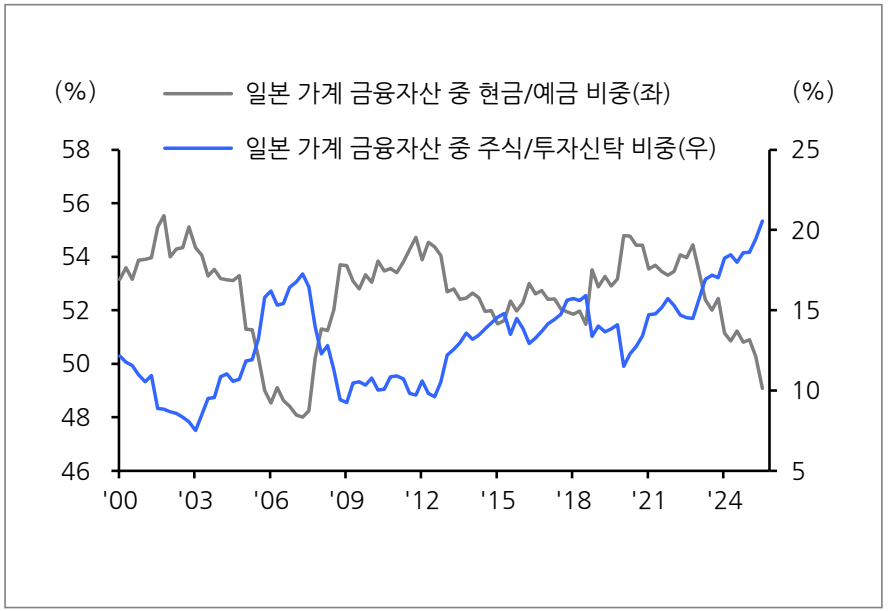
- NISA 계좌 수와 투자 금액은 2014년 런칭한 이후 꾸준히 증가
- 일본 금융청에 따르면 2025년 6월 기준 NISA 계좌 수와 투자 금액은 각각 2,696만개와 63조엔 규모에 달함
- 특히 2024년 新NISA 시행에 계좌 수 +21% 증가했고, 투자액은 +17.4조엔 증가. 이는 직전 5년 평균 연간 4조엔 내외를 4배 이상 상회
- 가구당 투자 규모도 늘고 있음. 금융자산을 보유한 가구 중 NISA 투자 금액도 우상향. 금융자산에서 NISA 비중이 높아지는 것
- NISA를 통한 한 주식 투자 증가와 일본 증시 지수 상승으로 인해 일본 가계의 금융자산 중 주식/투자신탁 비중 상승
- 일본 정부는 이러한 흐름을 지속시키기 위해 금융기관들의 고객 자문 역할 장려, 국민 대상 금융 교육 실시 등 투자 문화 확산 뒷받침

일본 NISA 계좌 수 및 누적 투자 금액 증가세



주: 新NISA 계좌 수는 기존 NISA 계좌 수에 더해서 계산
자료: 일본 금융청, 현대차증권

일본 가계 금융자산 중 주식/투자신탁 비중 상승

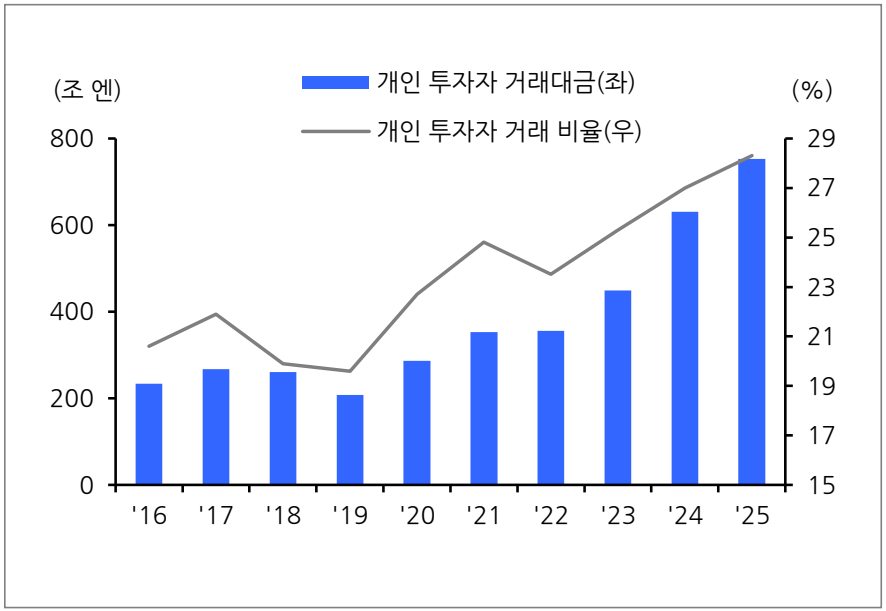


자료: BOJ, 현대차증권

일본 가계의 머니 무브: 가계 전체 자산 중 주식 비중

- 일본 정부의 가계 머니 무브 정책 강화는 개인 투자자 거래대금 증가를 야기
- 일본 증시는 2013년 이후 2010년대와 2020년대의 수익률 차이는 거의 없음(연평균 12.5%). 다만 최근 3년(2023~2025년)은 20%대 수익률
- 일본 증시의 높아진 수익성은 개인 투자자들의 주식시장 관심도 높임
- 높아진 주가로 인해 개인 투자자들의 거래대금이 늘어났지만, 일본증권거래소(JPX) 내 거래대금 비중도 상승
- 주가 강세로 인한 주식시장 관심도 증가와 NISA 등을 통한 주식시장 접근성 향상은 개인 투자자들의 머니 무브 야기
- 특히 2020년 팬더믹 이후 거래 비중이 증가했는데, 플랫폼 확대와 일본 증시 강세, NISA, iDeCo 등 정부 정책이 효과를 발휘하는 것

일본 개인투자자 연간 거래대금 및 비중

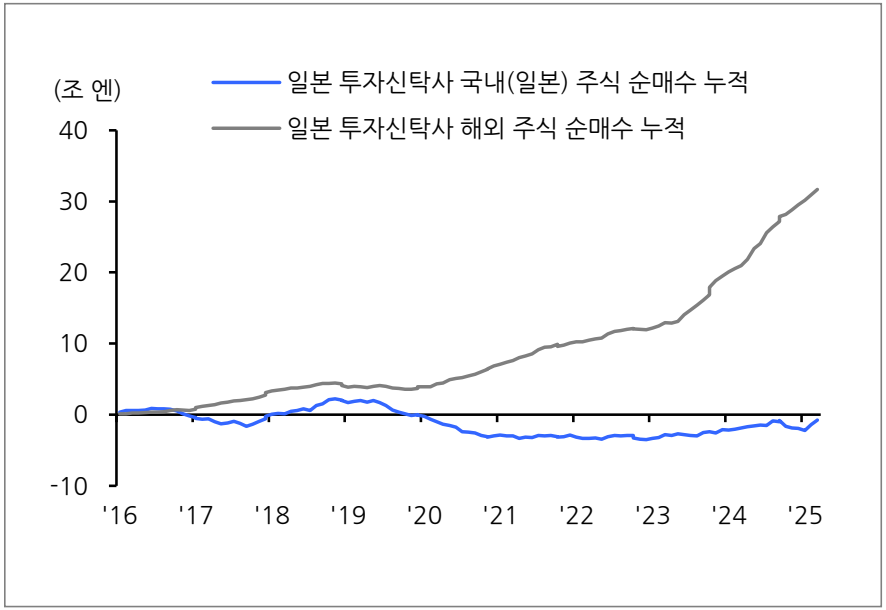


자료: JPX, 현대차증권

일본 가계의 머니 무브: 다만 해외 주식 선호 심리 높음

- 다만, 일본 개인 투자자들 사이에서도 해외 투자 선호 나타남. 일본에서도 '엔화보단 외화' 심리 높은 것
- 일본 Nikkei 신문에 따르면 2025년 1~11월 인터넷증권 5개사와 대형증권 5개사의 NISA 계좌를 통한 주식 매수액은 12.6조엔으로 전년동기 11.9조엔 대비 +7% 증가
- 투자 내역을 보면 전체 매수 중 61%가 투자신탁 펀드(ETF). 특히 저비용으로 해외 주식에 투자할 수 있는 인덱스형 ETF가 인기
- 순매수 상위 ETF를 보면 전세계에 투자하는 All Country나 S&P500가 주목받았고, 개별주식에서는 엔비디아 주목
- 엔화 약세가 이어지면서 달러 자산 매력도가 높아진 가운데, 글로벌 AI 열풍 상황에서 혁신 기업 비중이 높은 미국 증시가 인기인 것

일본 투자신탁사의 국내(일본), 해외 주식 순매수 누적

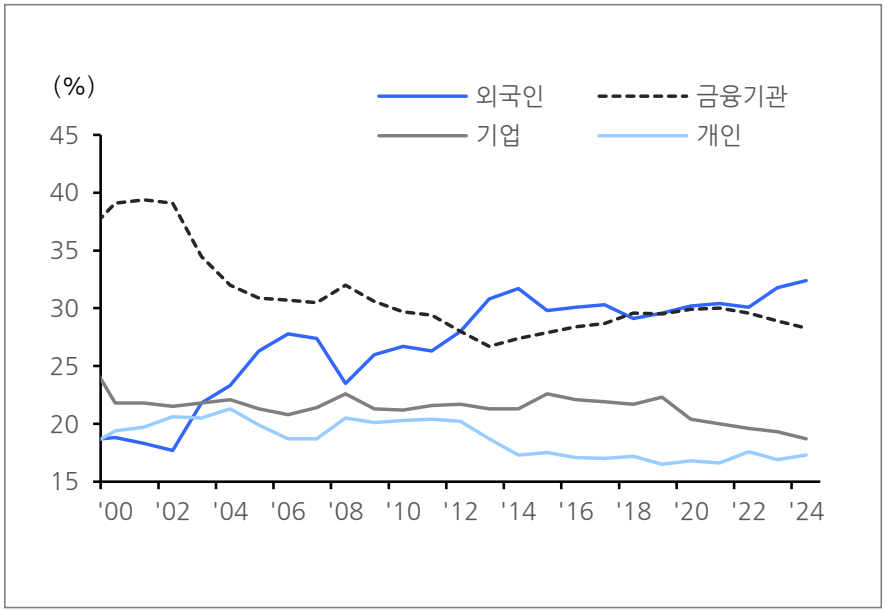


자료: 일본 투자신탁협회, 현대차증권

외국인 머니 무브: 2010년대 거버넌스 개혁에 외국인 투자 확대

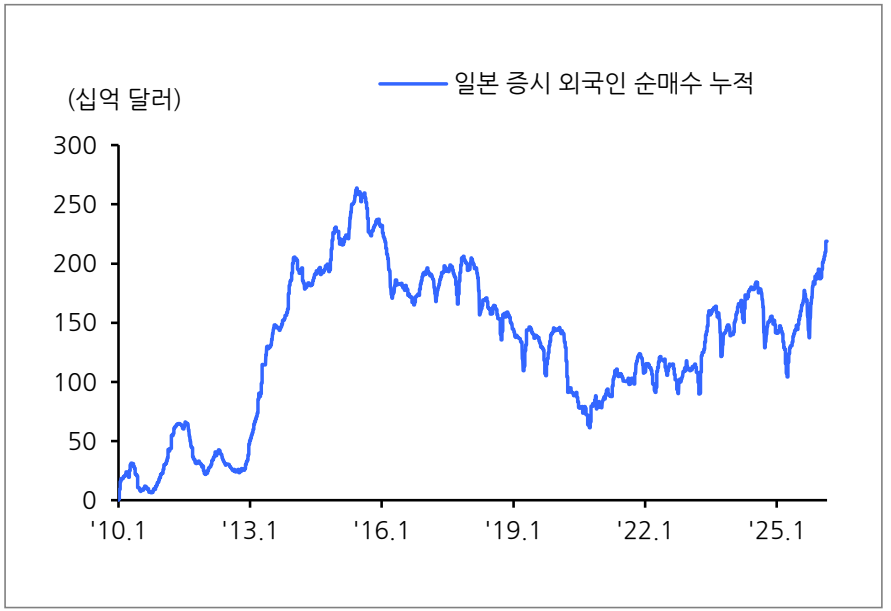
- 2000년대 일본 경기 침체에도 불구하고 도쿄증권거래소(TSE)에서 외국인 투자자 지분율은 꾸준히 상승
- 이는 2000년대 은행 주식보유 규제와 주식 보유 리스크 확대, 기업간 상호보유 해소 움직임에서 나온 은행권 주식 매도를 외국인이 받아준 것
- 2013년 아베 2기 내각 출범 이후 외국인 지분율 재차 상승, 2015년까지 일본 증시에서 외국인 순매수 급등
- 2014년부터 시작된 일본 정부의 스튜어드십 코드와 기업 거버넌스 코드는 일본 증시에 대한 해외 투자자의 신뢰 개선에 기여
- 외국인 순매수는 2020년 이후 다시 확대되면서 외국인 지분율 2024년 최고치 경신. JPX 중심으로 진행된 거버넌스 개혁 2탄 등이 영향
- 일본의 기업 거버넌스 개선 정책은 외국인의 투자 확대를 야기한 것으로 해석됨. 투명성과 예측 가능성이 높아졌기 때문

도쿄증권거래소(TSE)의 외국인 지분율 확대



자료: TSE, 현대차증권

일본 증시 외국인 순매수 누적 금액



주: 2010년 1월 1일 이후 누적 금액
자료: 블룸버그, 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.