

2015년 6월 24일

수석연구원 이 경 진 cygnus@hanafn.com

수석연구원 주 윤 신 ysj@hanafn.com

금융환경 변화에 따른 대내외 가계자산 포트폴리오 변화 및 시사점 - 일본·대만 사례 비교를 중심으로

저성장·저금리·고령화의 경제 및 금융환경 변화는 가계 자산 포트폴리오 구성에 영향

- 일본과 대만, 한국은 경제·사회를 둘러싼 변화 속도의 차이는 있지만 공통적인 환경 변화에 직면
- 각국별 가계의 자산 포트폴리오는 산업구조, 가계의 투자 성향, 금융자산 규모, 금융시장 및 제도의 발전 정도 등에 따라 차별적으로 변화가 진행

일본과 대만, 한국의 가계 자산포트폴리오는 각각 안전자산(日), 투자자산(臺), 실물 자산(韓)에 대한 선호도가 상대적으로 높은 상황

- (일본) 가계의 자산 규모가 추세적으로 하락하는 가운데, 부동산 버블 붕괴로 금융자산 비중이 증가. 60대 이상이 가계자산의 상당 부분을 보유하고 있으며, 안전자산을 선호
- (대만) 20%대의 높은 저축률 수준을 유지하고, GDP 대비 가계 금융자산 규모가 가장 높음
- 현재까지 연금·보험 보다 투자자산 비중이 크며, 투자자산은 직접 투자 중심으로 이루어짐. 한편, 해외자산 비중도 3개국 중 가장 높음
- (한국) 실물자산에 대한 선호가 높아 GDP 대비 가계 금융자산 규모가 가장 낮으며, 안전자산과 연금·보험 중심으로 자산을 보유. 60세 이상 고령층의 실물자산 보유 비중이 95%에 육박

고령화 사회 진입 이후, 연금·보험자산으로의 자금유입이 가속화

- (일본) 가계 금융자산의 증가는 부동산 버블 붕괴를 전후로 꺾였으며, 가장 높은 증가율을 보인 자산은 투자자산에서 연금·보험자산으로 변화
- (대만) IT 버블 붕괴를 전후로 가계 금융자산 증가세가 크게 둔화되었으며, 연금·보험자산이 가장 높은 증가율을 지속
- (한국) 글로벌 금융위기를 전후로 가계의 금융자산 증가세가 둔화되었으며, 가장 높은 증가율을 보인 자산은 투자자산에서 연금·보험자산으로 변화

향후 저성장, 저금리 환경 하에서 고령화에 효과적으로 대응하기 위한 가계부문의 자산포트폴리오 변화 과정은 금융권내 자금이동을 확대시키는 요인으로 작용할 전망

- 국내 가계의 자산포트폴리오는 낮은 금융자산 비중, 높은 안전자산 증가율, 연금과 보험자산간 규모의 불균형 등 다양한 측면에서 개선이 필요한 특징을 보유했다
- 특히 고령화에 대비해서 실물자산의 금융자산화가 가장 큰 화두로 대두되는 가운데, 연금시장의 급성장으로 보험·연금 시장내 보험 중심의 편중현상은 점차 개선될 전망이다
- 한편, 저금리 기조 하에서는 투자자산으로의 자산배분을 증대시켜 낮은 수익률의 한계를 보완할 필요가 있고, 향후 상대적으로 활발하지 못한 해외자산에 대한 투자도 증대 가능

금융회사들은 가계 자산포트폴리오 구조 변화에 대응한 상품 및 채널 전략을 수립할 필요

- 중위험·중수익 상품 수요 증대, 안정성 및 저비용 선호성향 강화, 저성장 시대에 고령층을 대상으로 한 안정적인 현금흐름 창출이 가능한 금융상품 등의 개발 필요
- 실물자산의 금융자산화 진행, 금융권역별 자금이동 확대 가능성 증가, 규제완화 등을 고려해 협업을 통한 채널 경쟁력 확보에 주력할 필요

표 | 한국, 대만, 일본의 시기별 가계 금융자산 배분 특징

시기	일본	대만	한국
Phase I 1980년 ~ 1990년 부동산 버블 이전	투자자산: ○ (17.6%) 연금·보험: ○ (16.2%) 안전자산: ● (8.6%)	1993년 고령화 사회 진입 ~ 2000년 IT 버블 이전	2000년 고령화 사회 진입 ~ 2007년 금융위기
	주식 중심으로 증가: 80년~89년 말까지 Nikkei 지수는 6,768pt에서 38,916pt로 475% 상승 연금 대비 보험 규모가 약 3배 크나, 상승률은 연금이 더 높음	연금 대비 보험 규모가 약 9배 크나, 연금 규모 상승률이 더 높음 투자자산은 주식 중심: TAIEX는 4,215pt에서 7,847pt로 186% 상승	투자자산: ◎ (19.7%) 연금·보험: ○ (15.7%) 안전자산: ● (8.2%) 주식 중심으로 증가: KOSPI는 734pt에서 1,712pt로 233% 상승
Phase II 1990년 버블 이후 ~ 현재	연금·보험: ● (4.1%) 안전자산: ● (3.1%) 투자자산: - (0.6%)	2000년 IT 버블 이후 ~ 현재	2007년 금융위기 이후 ~ 현재
	연금의 높은 상승에 힘입어 연금 대비 보험 규모 차이가 약 1.7배 정도로 축소	연금·보험: ○ (14.5%) 안전자산: ● (5.5%) 투자자산: ● (3.2%) 연금과 보험 규모가 유사한 속도로 증가해, 보험 규모가 약 7배 큰 수준	연금·보험: ○ (12.9%) 투자자산: ● (7.2%) 안전자산: ● (7.0%) 주식, 채권 중심으로 증가: 채권 비중은 낮으나 규모 증가 속도가 높음
HNWI 2007년 ~ 2010년 평균	현금·예금: 30.5% 채권: 24.3% 부동산: 22.3% 주식: 18.3%	현금·예금: 25.8% 주식: 25.3% 채권: 23.0% 부동산: 20.0%	부동산: 36.5% 주식: 22.3% 채권: 18.5% 현금·예금: 18.0%

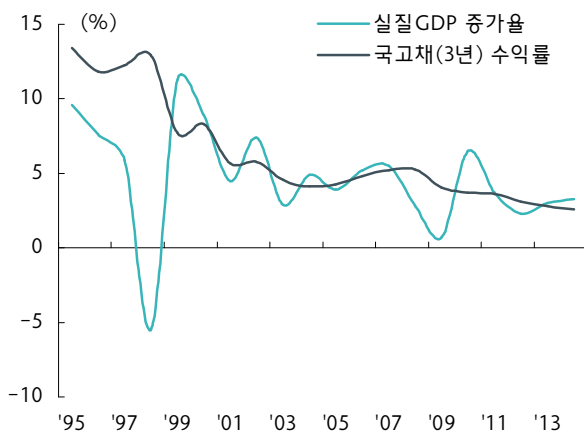
주1: ◎ 20%대 증가, ○ 10%대 증가, ● 10% 미만 증가
주2: HNWI 관련 데이터는 Merrill Lynch의 아시아-태평양 지역 Wealth Report 참고

I. 연구 배경

- 우리나라는 저성장·저금리의 경제 및 금융환경 변화, 인구 고령화의 급속한 진행 등 사회 문화적으로 급격한 환경 변화에 직면
 - 외환위기 이후 실질 및 명목 GDP 성장률이 지속적으로 하락하고 이와 같은 하락 추세가 앞으로도 이어질 것으로 전망되는 가운데, 인구 고령화도 매우 빠른 속도로 진행
 - 이와 같은 변화는 가계의 소득, 저축률, 소비 등에 영향을 미치며 가계의 자산 구성에 변화를 야기

- 본 보고서에서는 국내와 유사한 환경 변화를 미리 경험한 일본과 대만의 사례를 분석하고, 국내 가계 및 금융산업에 주는 시사점을 도출해 보고자 함
 - 가계 자산 포트폴리오는 경제 및 금융환경, 산업구조, 가계별 투자 성향, 금융자산 규모, 금융시장 및 제도의 발전 정도 등에 따라 국가별로 상이한 특징 보유
 - 각국의 금융환경 변화를 비교 및 분석하고, 가계의 금융자산 포트폴리오가 큰 변화를 겪게 된 시점을 전후로 금융자산 배분의 특징 및 차이점을 비교
 - 이를 통해 유사한 환경 변화에 직면할 국내 가계 금융자산의 구성 변화를 유추하고, 저성장·저금리·고령화 시대의 금융자산 포트폴리오에 대한 효과적인 대응방안을 도출하고자 함

그림1 | 국내 GDP 성장률 및 금리 추이



자료 : 한국은행

표1 | 급속한 고령화 진행

구분	고령화 사회 → 고령 사회	고령 사회 → 초고령 사회
프랑스	115년	40년
미국	72년	16년
일본	24년	11년
대만	25년	7년
한국	17년	9년

II. 금융환경 변화 비교 및 분석

1. 비교

- 한국과 대만, 일본은 각각 인구 수, 1인당 소득 수준, 경제 규모 등에서 차이가 많아 직접적인 비교에는 한계
 - 인구수로는 일본이 1.3억 명으로 가장 많으며 한국은 이의 절반 수준인 5,042만 명, 대만은 한국의 약 절반인 2,337만 명 수준
 - 생산가능인구 수는 일본이 7,901만 명, 한국 3,671만 명, 대만 1,733만 명
 - 1인당 소득은 일본이 4만 달러대이며 한국과 대만은 2만 달러 수준까지 올라온 상황
 - 가계 금융자산 규모는 일본이 1,656조엔으로 압도적으로 높지만, GDP 대비 가계 금융자산은 대만이 464.4%로 가장 높은 수준
 - 2012년 말 기준 전체 가계 자산 중 금융자산 비중은 일본 61.6%, 대만 55.5%로 높은 반면, 한국은 34.1%로 같은 아시아권 내에서도 실물자산 의존도가 높은 편
 - 또한 GDP 대비 시가총액 규모는 대만이 167.4%로 가장 높은데, 이는 가계가 보유하고 있는 높은 규모의 금융자산 투자처로 주식을 활용하기 때문

표2 | 한국, 대만, 일본 주요 지표 비교

	한국	대만	일본
총 인구(명)	5,042만	2,337만	1억 2,730만
생산가능인구(명)	3,671만	1,733만	7,901만
GDP(\$)	1조 4,495억	5,055억	4조 7,689억
1인당 소득(\$)	28,739	21,572	37,540
경제성장률(%)	3.3	3.7	0.0
CPI 상승률(%)	1.3	1.2	2.4
GDP 대비 가계 금융자산 규모(%)	195.5	464.4(2013년)	332.9
GDP 대비 주식 시가총액 규모(%)	80.3	167.4	107.6
실업률(%)	3.5	3.9	3.5
노령화지수	83.3	80.5	194.6
가계 금융자산(비중, 원)	2,474조 원(34.1%)	57조 대만달러(55.5%, 1,995조)	1,656조엔(61.6%, 1.5경)

주1 : 가계 금융자산은 각국 2012년 국민 대차대조표 기준, 일본은 2013년
 주2 : 인구 및 노령화지수, 대만의 GDP 대비 가계 금융자산 규모는 2013년 기준, 그 외 2014년 기준
 주3 : 노령화지수는 15세 미만의 유소년 인구에 대한 65세 이상의 노령인구의 비율
 자료 : 각국 중앙은행, 통계청, IMF

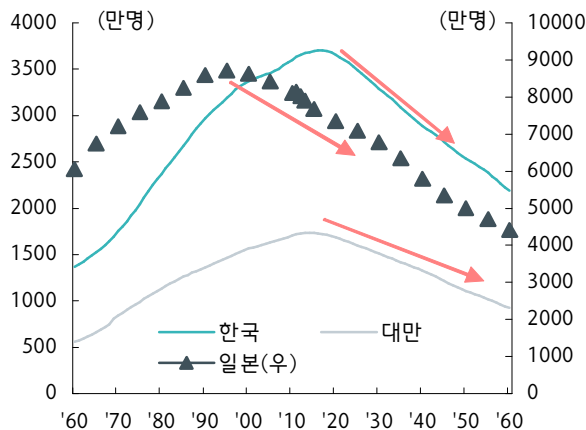
■ **경제 발전 및 고령화 등의 경제·사회를 둘러싼 변화 속도의 차이에도 불구하고, 여러 측면에서 유사한 특징을 보유**

- 고도 성장기에 높은 경제성장률을 보였으나 경제 규모 증가, 고령화 진행 등에 따라 경제 성장 속도가 점차 둔화되고, 금리가 하락하는 등 저성장, 저금리라는 공통적인 경제 환경 변화에 직면
- 특히 3개국 모두 아시아권 국가로서 고령화와 관련하여 정서·문화적으로 유사한 특징 보유 가능성 높음

■ **(고령화) 일본은 이미 2005년부터 초고령 사회에 진입하였으며, 대만과 한국도 고령화가 빠르게 진행되고 있어 생산가능인구 감소가 가시화**

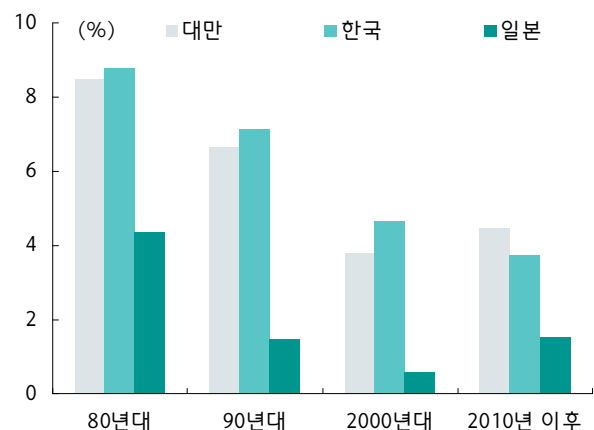
- 일본은 1970년 고령화 사회에 진입하였고, 1994년 고령 사회, 2005년 이후 초고령 사회에 진입하여 약 35년에 걸쳐 초고령 사회로 진입
- 대만은 1993년 고령화 사회에 진입한 이후 2018년 고령 사회에 진입할 것으로 전망되어 약 25년에 걸쳐 고령 사회에 진입
- 한국은 2000년 고령화 사회에 진입한 이후 2017년 고령 사회에 진입할 것으로 전망되어 약 17년만에 고령 사회에 진입하게 되며 고령화 속도가 매우 빠르게 진행
- 경제 성장에 중요한 요소인 생산가능인구 수는 일본은 이미 2000년 정점을 기록한 뒤 하락하였고, 대만은 2015년, 한국은 2017년부터 감소할 것으로 예상
 - 생산가능인구 감소 속도는 한국이 가장 가파르게 나타남

그림2 | 일본, 대만, 한국의 생산가능인구수 추이



자료 : 각국 통계청

그림3 | 일본, 대만, 한국의 경제성장률 추이



자료 : 한국은행

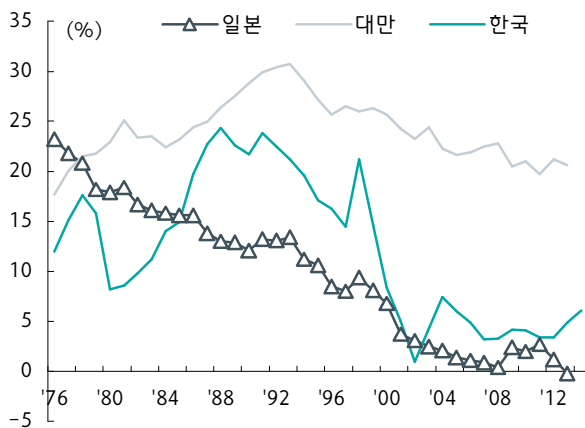
■ (경제 성장률) 세 국가 모두 공통적으로 저성장 환경에 처해 있지만 시점과 수준이 상이해 시계열 비교의 필요성 존재

- 일본은 1990년 자산버블 붕괴 이전 연평균 4.5%의 경제성장률을 기록하였으나, 1992년 이후 현재까지 연평균 0.8%를 기록하는 등 극심한 저성장세를 기록
- 대만은 IT 버블 붕괴 이전인 2000년까지 7.5%의 고성장을 이어가다가, 01~07년 글로벌 금융위기 이전 4.6%, 08년 이후 3.1%로 성장률 수준이 추세적으로 하락
- 한국은 또한 고령화 사회에 진입하기 이전까지 약 평균 7.5%의 성장률을 보였으나, 외환위기 이후 4.4%로 하락, 이후 글로벌 금융위기를 겪으며 연평균 3.8% 수준의 성장세를 기록
- 1인당 국민소득의 경우 일본은 이미 81년 10,000달러대에 진입하였으며 대만은 92년, 한국은 94년에 각각 10,000달러대 진입
 - 1인당 국민소득이 20,000달러에 진입한 시점은 일본 87년, 한국 06년, 대만 11년

■ (가계 저축률) 한국과 일본은 큰 폭 하락하여 낮은 수준을 유지하고 있지만, 대만은 비교적 높은 수준을 유지

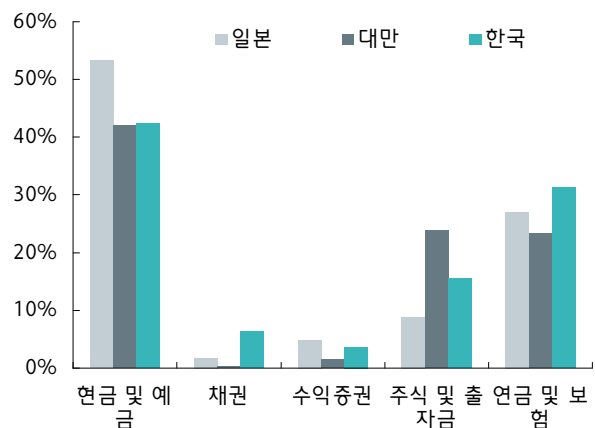
- 일본은 70년대부터 가계저축률이 꾸준히 하락하여 2013년 현재 최초로 마이너스대를 기록할 정도로 하락
- 국내 저축률은 고도 경제성장과 함께 저축률도 상승 하였으나, 98년 외환위기로 소비가 급격히 위축되면서 저축률이 정점을 기록한 뒤 급속한 고령화, 가처분소득 증가세 둔화 등의 영향으로 이전 수준의 약 1/4 수준으로 하락

그림4 | 일본, 대만, 한국의 가계 저축률 추이



자료 : 각국 중앙은행

그림5 | 일본, 대만, 한국의 금융자산 구성



주 : 한국, 일본은 2014년 기준/대만은 2013년 기준
 자료 : 각국 중앙은행

- 80년대 16.8% → 90년대 12.9% → 00년대 5.7% → 10년대 4.9%

- 대만 저축률은 세 국가 중 가장 높은 수준을 유지하고 있지만 93년 고령화사회에 진입한 시점 이후 완만하게 하락하는 추세

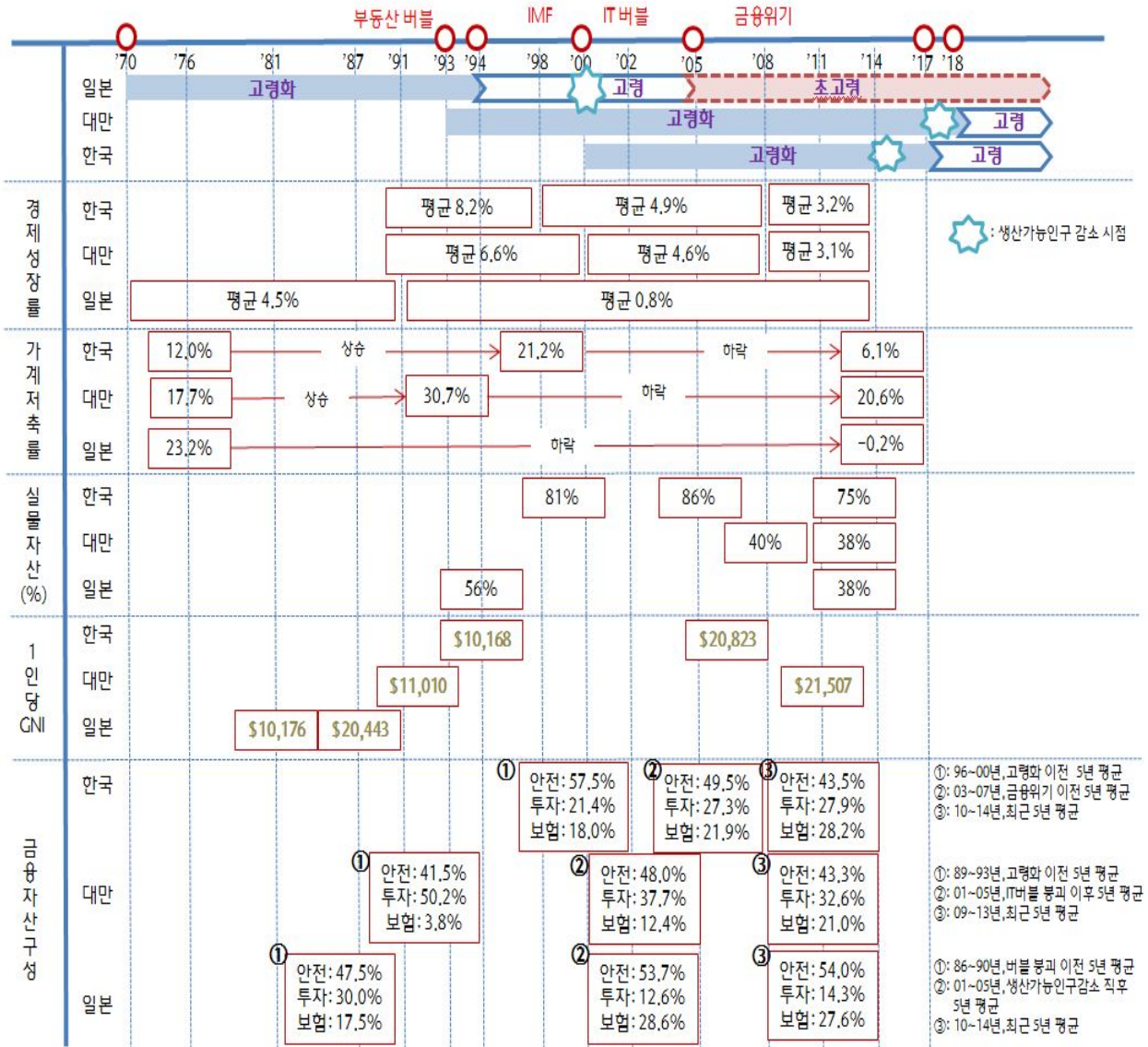
■ **(금융자산) 세 국가 모두 가계 금융자산 내 현금·예금의 안전자산 비중이 높으며 연금·보험으로의 자금 유입이 지속**

- 일본의 경우 전통적으로 안전자산을 선호해 안전자산 비중이 매우 높으며, 일관적으로 금융자산의 약 85%가 현금·예금, 연금·보험에 편중
- 대만은 일본과 한국 대비 투자자산 비중이 지속적으로 높은 수준을 유지하였으며, 여타 국가와 마찬가지로 연금·보험 자산 비중이 증가
- 한국은 일본과 유사하게 안전자산 비중이 높으며, 고령화가 빠르게 진행됨에 따라 연금·보험 자산 비중이 꾸준히 증가

■ **(실물자산) 가계 자산의 큰 비중을 차지하는 부동산의 경우 일본은 한차례 버블붕괴를 경험하였으며, 국내와 대만은 가격 상승이 지속되고 있지만 고령화에 따른 수요 감소로 증가세는 둔화**

- 일본은 1991년까지 부동산 가격 버블이 지속되었고 1991년 버블 붕괴 이후 2014년 말 현재 고점 대비 65% 하락한 수준에 그쳐 전체 가계자산 중 비중이 38%까지 하락
- 대만 부동산은 완만한 상승세를 지속하는 가운데 마찬가지로 2008년 금융위기 때 하락을 경험한 뒤 타이페이를 중심으로 가격이 빠르게 상승
- 국내 부동산은 외환위기를 계기로 큰 폭 하락
 - 연평균 주택가격 상승률: 90년대 0.9%, 00~07년 5.3%, 08년~05년 3월 현재 1.8%
- 이후 2000년대 들어 본격 상승국면에 진입하고, 빠르게 상승하였으나 글로벌 금융위기 이후 상승세가 진정되면서 가계 전체 자산 중 실물자산 비중도 하락하는 추세
 - 하지만 일본, 대만과 비교했을 때는 여전히 부동산에 대한 의존도가 높은 상황

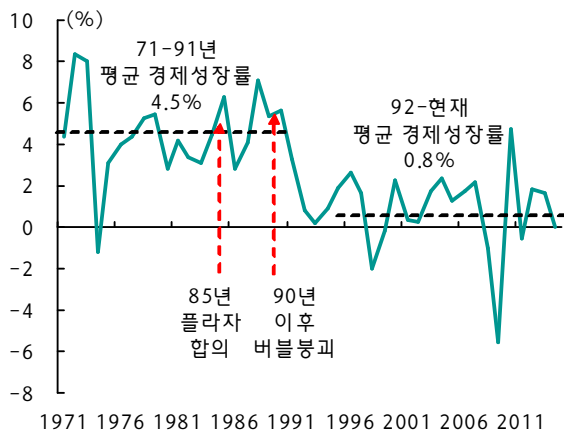
표3 | 한국, 대만, 일본의 경제 환경 변화



2. 일본

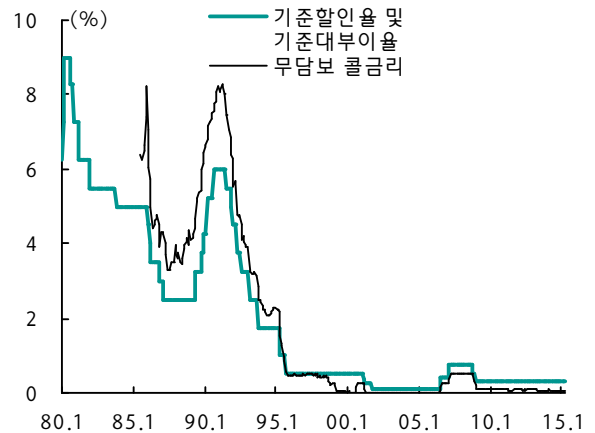
- **일본은 1990년 자산버블 붕괴 이후 저성장 국면이 지속되고 있으며, 금리도 1995년 이후 현재까지 1% 이하의 낮은 수준을 유지**
 - 1985년 플라자 합의 이후 엔화가치가 2배 가까이 급등하며 1986년 경기가 둔화되었으나, 이후 소비, 설비투자 등 내수 증가에 힘입어 전후 호황기를 지속
 - 일본 정부는 엔고 현상 지속에 대한 우려로 1986년 1월부터 1987년 2월까지 5차례에 걸쳐 정책금리를 5%에서 2.5%로 인하하였고, 1987년 블랙먼데이 이후 국제협력이 강조되면서 1989년 4월까지 저금리가 지속
 - 4.5%('86.1) → 4.0%('86.3) → 3.5%('86.4) → 3.0%('86.11) → 2.5%('87.2)
 - 일본 정부는 부동산 버블이 발생한 뒤 뒤늦게 정책금리를 인상하는 등 금융긴축 정책을 추진하였으나 급속한 정책변화로 오히려 경제에 충격을 초래
 - 3.25%('89.5) → 3.75%('89.10) → 4.25%('89.12) → 5.25%('90.3) → 6.0%('90.8)
 - 이후 버블붕괴와 경기침체가 급속히 진행되면서 1991년 7월 이후 다시 금융완화를 추진하여 1995년에는 0.5%까지 금리를 인하, 이후 현재까지 1% 이하의 저금리 지속
 - 1971~1991년 평균 4.5%였던 경제성장률도 1992년 이후 현재까지 평균 0.8%를 기록하는 등 저성장 국면이 지속

그림6 | 일본 경제성장률 추이



자료 : 한국은행

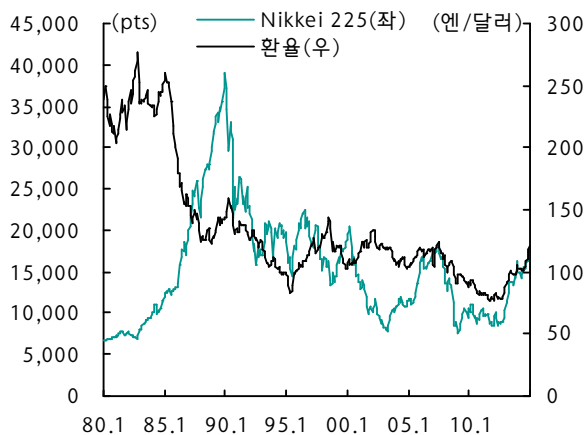
그림7 | 일본 정책금리 추이



자료 : 일본 중앙은행

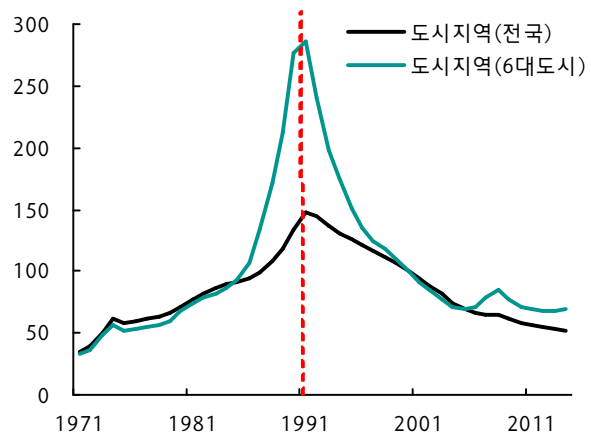
- 1983년 이후 지속되던 자산가격 버블이 1990년대 들어 붕괴되며, 2014년 말 기준 일본부동산 가격 및 주가는 각각 버블붕괴 이전 고점 대비 35%, 45% 수준에 불과
 - 1983년부터 시작된 자산가격 상승세가 저금리 기조 유지에 따른 잉여자금 증가에 따라 87~91년에 걸쳐 가속화
 - 1982년 말 8,016.67pt였던 일본의 주가는 1989년 말 38,915.87pt로 5배 가까이 상승하였으며, 부동산시장도 1983년부터 시작해 과도한 활황세를 지속
 - 특히, 6대 도시는 1983년부터 버블 붕괴 직전인 1991년까지 부동산가격이 3.5배 상승
 - 이후 버블이 붕괴되면서 1990년부터 주가가 급락하기 시작하였고, 부동산 가격의 경우 이보다 1년 늦은 1991년 이후 큰 폭으로 하락
 - 이와 같은 자산가격 하락은 '내수위축→기업도산/금융기관 부실화/실업증가→경기침체(내수위축)'의 악순환을 초래
 - 2014년 말 기준 일본의 주가 및 부동산 가격은 각각 버블붕괴 이전 고점 대비 35%(6대도시 24%), 45% 수준에 불과

그림8 | 일본 주가지수 및 환율 추이



자료 : 한국은행

그림9 | 일본 부동산 지수 추이

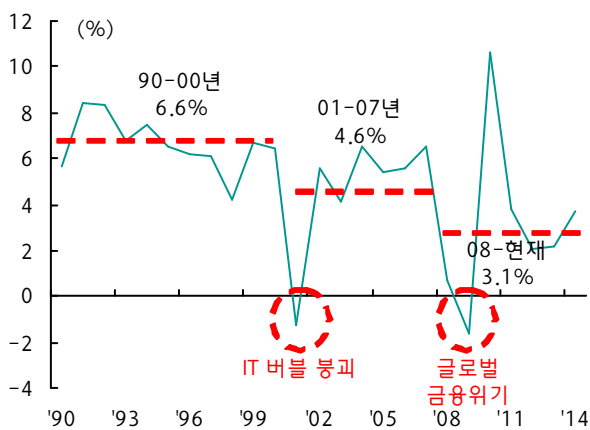


주 : 매년 3월말 기준, 2000년=100
 6대 도시는 Tokyo, Yokohama, Nagoya, Kyoto, Osaka, Kobe
 자료 : 일본 통계청

3. 대만

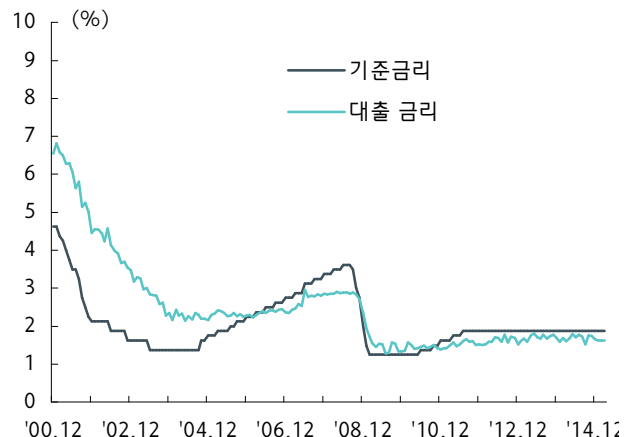
- 대만은 90년대 후반 중국과의 경제 교류를 계기로 제조업의 중국 이전으로 성장세가 둔화된 이후 IT 버블 붕괴, 글로벌 금융위기의 영향 등으로 경제 성장이 부진
 - 90년대 후반 대만과 중국 관계가 경제 분야를 중심으로 해소되기 시작하면서 대만 공장이 저임금의 중국으로 대거 이전을 시작하며 제조업 공동화 등으로 성장이 둔화
 - 이에 더하여 2000년대 초반 IT 버블 붕괴로 IT 제품이 주력 수출품이던 대만은 큰 충격을 받으며 평균 경제성장률이 4%대로 하락
 - 2000년 대만의 국내총생산에서 IT 산업이 차지하는 비중은 10%로 미국의 7.3%보다도 더 높은 상황
 - 대만 중앙은행은 IT버블 붕괴로 물가상승률이 마이너스를 기록하는 등 디스인플레이션을 겪게 되자 기준금리를 2001년 1월 4.625%에서 2003년 6월 1.375%까지 인하
 - 이후 선진국 및 신흥국 경기 호조로 경제가 회복됨에 따라 정책금리를 2008년 3.0%대까지 인상하였으나 글로벌 금융위기를 기점으로 다시 1.8%대로 인하
 - 5개 리딩 은행의 전체 대출(신규 기준) 금리도 지속적으로 하락하여 2015년 3월 평균 1.6%를 기록
 - 한편, 글로벌 금융위기 이후 경제성장률이 큰 폭 하락하면서 2008년 이후 현재까지 평균 3.1%대의 낮은 성장세를 기록

그림10 | 대만 경제성장률 추이



자료 : 대만 중앙은행

그림11 | 대만 기준금리 및 전체 대출 금리 추이



자료 : 대만 통계청

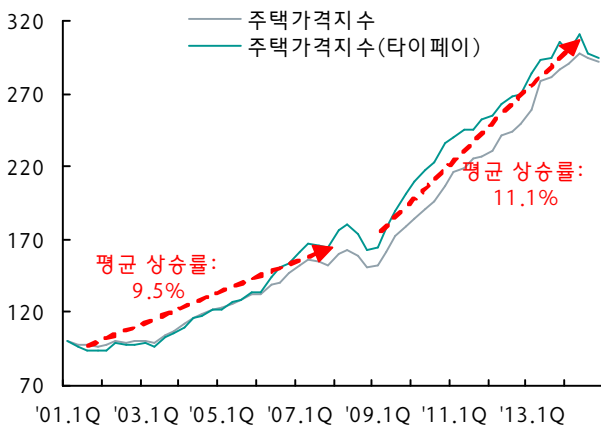
■ **대만 주택가격은 완만한 상승세를 보이다가 글로벌 금융위기 직후 하락하였다가, 2009년부터 큰 폭 상승**

- 2008년 이전까지 경제성장과 함께 비교적 완만한 상승세를 보였던 대만 주택가격은 위기 직후 하락하였다가 회복
 - 이는 2009년 경기 회복을 위해 대만 정부가 부동산과 증여 관련 세금을 인하한데 기인
- 이후 2010년 대만 중앙은행은 주택가격 상승에 따른 버블을 막기 위해 기준금리를 세 차례 인상하였고, 이후 2011년까지 두 차례 추가 인상하여 현재의 1.875%를 유지

■ **주가지수는 금융위기 이전 수준을 회복하였지만 전반적인 경제성장 둔화에 따라 박스권 유지**

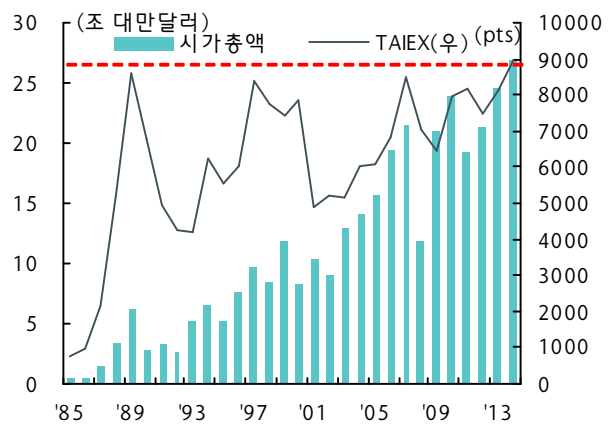
- 대만의 주가는 90년대 초반까지 경제성장과 함께 큰 폭의 상승을 보였지만, 이후 제조업 공동화, 고령화 사회 진입 등을 겪으며 지수는 8,000pt대에서 머무름
- 이후 IT 버블 붕괴로 한 차례 급락을 경험한 이후 경제 회복과 함께 주가지수도 반등하였지만 2008년 금융위기로 한 차례 더 급락을 경험
- 2014년 말 기준 대만 주식시장 시가총액은 26.9조 대만달러(약 8,760억 달러)로 GDP 대비 시가총액 규모가 167.4%로 높은 편
 - 한국 시가총액 규모인 1,192조원(약 1.1조 달러)의 약 80% 수준이지만, GDP 대비로는 국내 비중이 80.3%인 것에 비해 매우 높은 편

그림12 | 대만 주택가격지수 추이



자료 : 대만 NDC

그림13 | 대만 주가지수 및 시가총액 추이

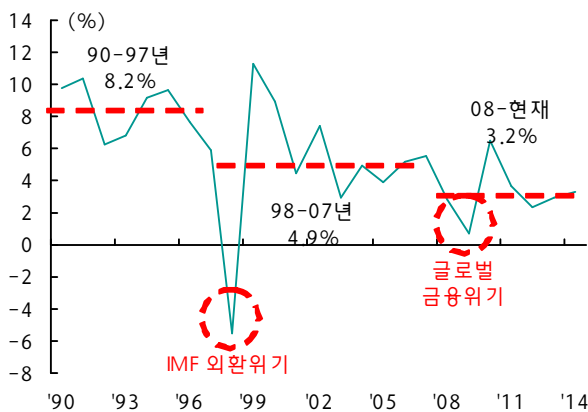


자료 : 대만 증권거래소

4. 한국

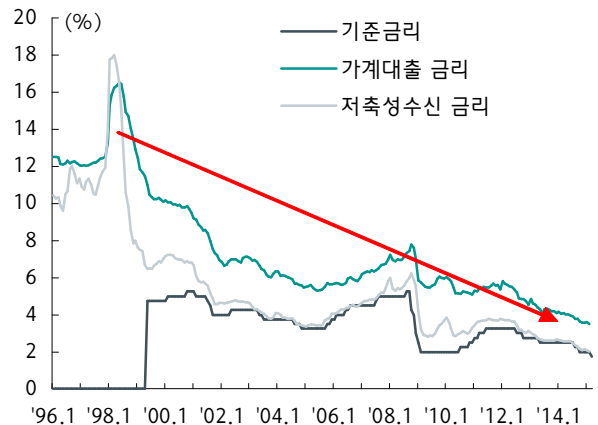
- **한국은 90년대 초반까지 수출주도형 성장을 지속해오다가 IMF 외환위기, 글로벌 금융위기 등을 겪으며 경제성장세가 둔화**
 - 과거 90년대 초반까지의 고도성장기를 지나 선진국으로 진입하면서 경제성장 속도가 하락하기 시작
 - 1994년 1인당 국민소득 10,000달러 돌파
 - 외환위기, 글로벌 금융위기 등을 거치며 과거 국내 GDP의 고성장을 주도하던 수출 부문의 부가가치 및 고용창출 효과가 낮아짐에 따라 전반적으로 성장세가 둔화
 - 한국은행은 통화정책 변경으로 1998년 5월부터 금리를 인하하기 시작하여 2006년 3.75%까지 인하하였으며, 이후 글로벌 금융위기 이전인 2008년 9월 5.25%까지 인상
 - 금융위기 이후 국내 소비자물가 상승률 둔화와 더불어 평균 임금상승률도 급격히 하락하는 등 경제 전반적으로 활력이 저하되며 금년 4월 현재 기준금리는 1.75%까지 하락
 - 금융위기 이전 연평균 약 3.2% 수준이었던 국내 소비자물가 상승률은 이후 약 2.4%로 둔화되었으며, 임금상승률도 평균 약 6.3%에서 3.4%로 급격히 하락
 - 2008년 이후 2014년 말까지 유로지역 재정위기 등 글로벌 경기의 영향을 많이 받으며 연평균 3.2%의 낮은 성장률을 기록

그림14 | 한국 경제성장률 추이



자료 : 한국은행

그림15 | 기준금리 하락과 함께 여수신금리 하락



주 : 대출 및 수신금리는 신규취급액 기준
자료 : 한국은행

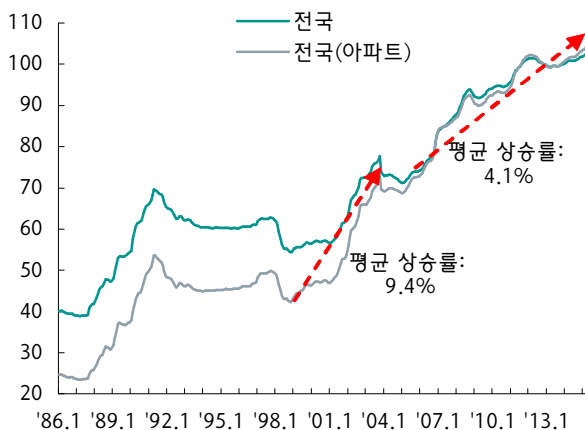
■ **국내 주택가격은 외환위기 직후 단기급락 하였다가 가파른 상승세를 보였으나, 금융위기 이후 다시 완만한 상승세**

- 외환위기 이후 실물경제 회복과 함께 가파르게 상승하던 주택 가격은 2003년 카드사태 이후 소폭 하락하면서 증가세가 둔화
- 이후 2005년부터 세계적인 경기 호황기로 다시 증가세를 보였으나 2008년 글로벌 금융위기 및 고령화 등 인구구조 변화 등으로 상승세가 둔화
 - 2005년~2007년까지는 2000년대 초반 부동산 급등에 대한 학습 및 투기적 수요 등으로 주택가격이 급등
- 경제 성장률 둔화 및 주택구매 수요 감소 등에 따라 2012-2013년 동안 주택가격 상승세 둔화가 이어지자 최근 정부는 주택 거래 활성화를 위한 다양한 정책을 발표
 - 2013년에는 양도소득세 전액 면제, 임대주택제도 활성화 등을 발표하였고, 2014년에는 재건축 규제완화, 청약제도 개편 등이 포함

■ **주가는 금융위기 이전 수준을 회복하였으며, 이후 완만한 상승 추세**

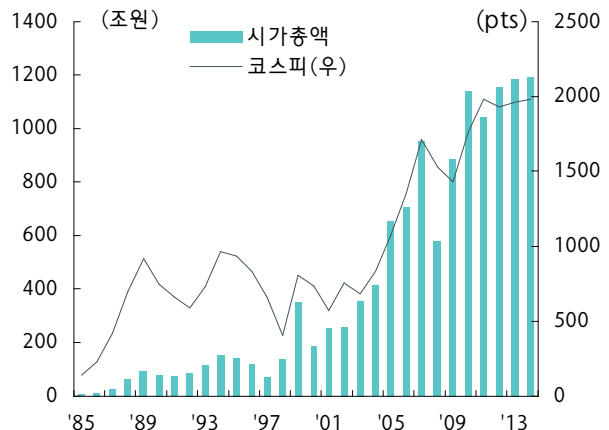
- 2000년 평균 734pt였던 코스피 지수는 이후 경제성장과 함께 해외에서의 자금유입, 유동성 증가, 펀드 열풍 등 자본시장이 성숙함에 따라 금융위기 이전인 2007년 평균 1,710pt 까지 약 2.3배 상승
 - 동 기간 시가총액은 188.0조원에서 951.9조원으로 증가
- 글로벌 금융위기 직후 1,100p 대까지 하락하였다가, 2010년 1,700p 수준을 회복하여 금융위기 이전 수준에 도달하였으며 2014년 평균 1,982p로 완만하게 상승

그림16 | 국내 부동산 매매가격지수 추이



주 : 대출 및 수신금리는 신규취급액 기준
 자료 : 한국은행

그림17 | 국내 주가지수 및 시가총액 추이



자료 : 통계청

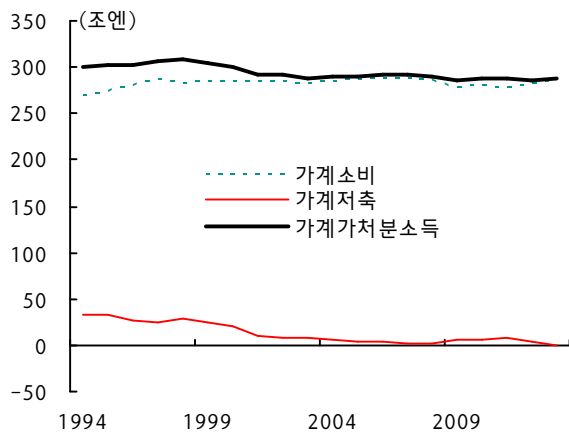
III. 가계자산 현황 분석 및 비교

1. 일본

- 인구 고령화에 따른 생산인구 감소 및 소득증가율 둔화 등으로 1976년을 기점으로 가계 저축률이 지속적으로 감소해 2013년에는 마이너스의 저축률을 기록
 - 1998년 이후 가계가처분소득이 소폭 감소하는 등 경제상태를 유지함에 따라 가계 저축률은 지속적으로 하락
 - 1976년 23.2%로 최고점에 달했던 가계저축률이 이후 지속적으로 감소해 2013년 최초로 마이너스의 저축률(-0.2%)을 기록
 - 이는 1973년 이후 공적연금 시스템 발달 및 가계의 부 축적에 따른 저축유인 감소, 인구 고령화에 따른 생산가능인구 감소, 경제성장률 및 소득증가율 둔화 등에 기인
 - 1970년 고령화사회 진입 후 1976년부터 현재까지 가계 저축률이 지속적인 감소세에 있는 점을 고려시 가계저축률 감소의 가장 큰 요인은 인구 고령화인 것으로 판단

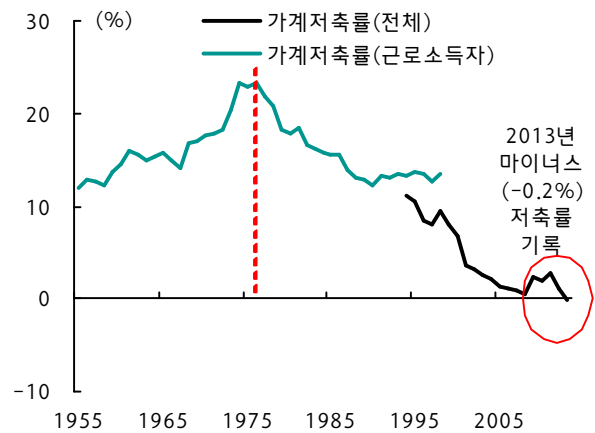
- 부동산 가격 하락에 따른 실물자산 가치 감소로 일본 가계의 자산 규모가 추세적으로 하락하고 있으며, 2013년 기준 가계자산 중 금융자산 비중은 61.6%를 기록
 - 일본의 가계자산 규모는 2013년 기준 2,687조엔으로 1994년 2,690조엔과 비교해 볼 때 제자리를 유지하고 있으며, 추세적으로는 감소
 - 2,741조엔(94~00년 평균) → 2,695조엔(01~07년 평균) → 2,604조엔(08~13년 평균)

그림18 | 일본 가계 가처분소득 및 저축/소비 추이



자료 : 일본 내각부

그림19 | 일본 가계 저축률 추이



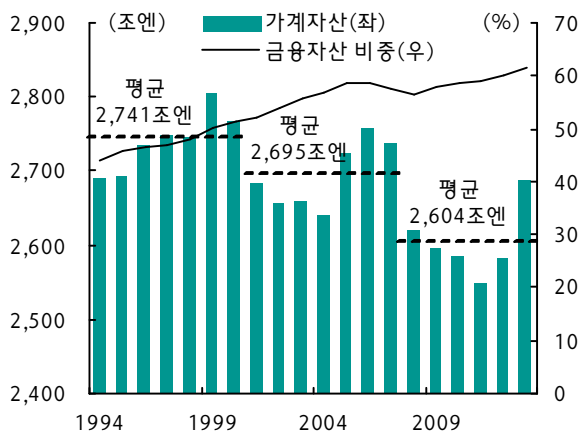
자료 : 일본 내각부

- 동기간 금융자산은 1,180조엔에서 1,656조엔으로 증가한데 반해, 실물자산은 1,510조엔에서 1,031조엔으로 감소해 일본 가계자산 규모의 추세적 감소는 실물자산 감소에 기인
 - 1994년 43.9%였던 가계자산 중 금융자산 비중도 1999년을 기점으로 실물자산보다 커지면서 2013년 61.6%를 기록
- 일본 가계자산 중 실물자산 비중이 감소한 것은 가계의 부동산 자산 매각에 따른 것이라기보다는 지속적인 부동산 가격 하락에 따른 자산가치 감소에 기인한 것으로 판단
 - 1994~2003년의 기간 동안 일본 가계의 실물자산 규모는 31.7% 감소하였으며, 동기간 도시지역 부동산지수 하락률은 59.7%(6대 도시 61.2%) 수준

■ 버블붕괴 이후 통화 · 예금의 안전자산과 보험 · 연금 중심 가계 금융자산 증가

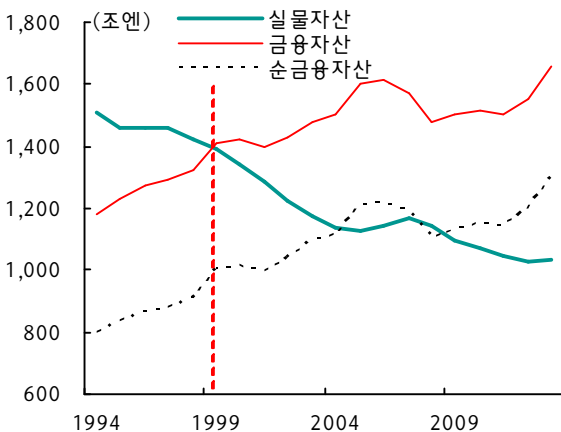
- 1990년 버블붕괴 이후 2014년까지 가계 금융자산 증가는 통화·예금 및 보험·연금 중심으로 이루어짐
 - 동기간 통화·예금의 경우 417조엔이 증가하였고, 보험·연금은 각각 96조엔, 152조엔 증가한 반면 채권과 주식은 각각 1990년 대비 24조엔, 59조엔이 감소
- 1995년 이후 제로금리 시대에 들어서면서 그나마 증가세를 유지하고 있던 통화·예금 및 보험·연금자산도 2000년대 들어 증가율이 크게 둔화되어 2000년 이후 연평균증가율(CAGR)이 각각 1.1% 및 1.3%를 기록
- 2014년 가계 금융자산 비중은 통화·예금 53.2%, 보험 14.5%, 연금 12.6%, 주식 8.9%, 펀드 4.8%, 채권 1.8% 순

그림20 | 일본 가계자산 및 금융자산 비중 추이



자료 : 일본 내각부

그림21 | 일본 실물자산 및 금융자산 규모 추이



자료 : 일본 내각부

- 버블붕괴 직전인 1989년 44.3%까지 감소했던 통화·예금 비중은 이후 50%대를 회복하였고, 보험·연금 비중은 연금의 높은 증가세에 힘입어 1990년 대비 7.6%p(연금 7.3%p) 증가¹⁾

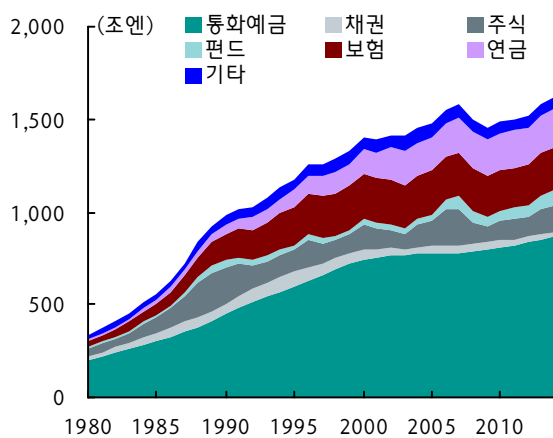
■ **버블붕괴 이후 주식, 채권, 펀드의 투자자산 비중은 연금·보험보다 낮아졌으며, 이후 2014년까지 펀드로만 소폭 유입되고 주식과 채권은 감소**

- 1990년 버블붕괴 이후 2014년까지 채권과 주식 비중은 각각 -3.4%p, -14.5%p 감소하였으며, 펀드의 경우 동기간 0.7%p 증가에 그침
 - 펀드로는 40조엔 정도의 자금이 유입

■ **일본의 경우 60대 이상 노년층이 가계자산의 상당 부분을 보유하고 있으며, 고령층으로 갈수록 정기예금 및 증권 비중이 높게 나타남**

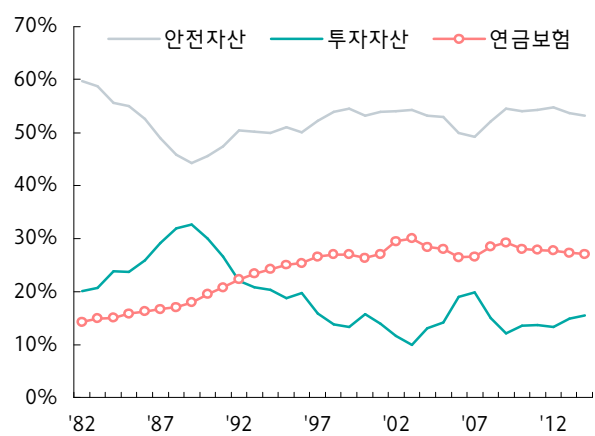
- 은퇴가 시작되는 60대부터 연간 소득은 감소하기 시작하며, 다만 실물 및 금융자산을 포함한 보유자산 규모는 60~70대 노년층이 가장 많은 것으로 나타남
 - 1999년의 연령별 가계자산과 비교시 추세 자체는 비슷하나 자산규모는 전반적으로 감소
- 금융자산 유형별로는 고령층으로 갈수록 정기예금 및 증권 비중이 높아지고 요구불예금 비중은 감소하며, 생명보험 등의 경우 40대를 정점으로 50대 이후부터 비중 감소
 - 1999년과 비교시 저금리에 따른 영향으로 모든 연령층에서 정기예금 비중이 감소하고 요구불예금 비중은 증가

그림22 | 일본 금융자산 유형별 추이



자료 : 일본 중앙은행

그림23 | 일본 가계 금융자산 구성 추이



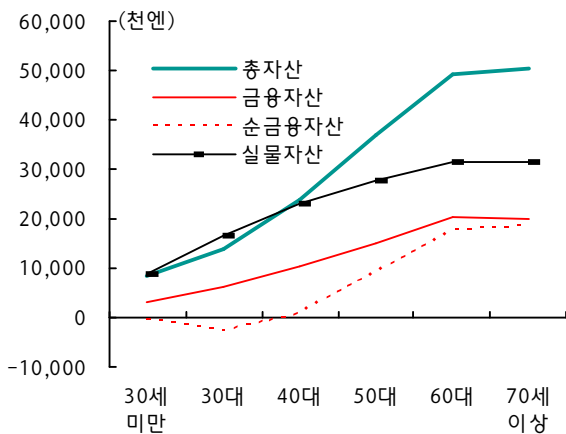
자료 : 일본 중앙은행

1) 1980년대 경기호황에 근거한 저축성 보험의 고정이자율로 역마진이 발생하면서 1997년부터 2001년까지 7개 보험사가 파산하였으며, 이에 일본 생보사들은 예정이율율 점차 인하하는 한편, 저축성상품 판매를 중지하고 보장성상품 판매 촉진을 유도

■ 소득 상위계층이 가계 자산의 대부분을 보유하고 있으며, 금융자산 유형별로는 저소득층은 현금예금이, 중산층은 생명보험 등이, 고소득층은 증권 비중이 상대적으로 높게 나타남

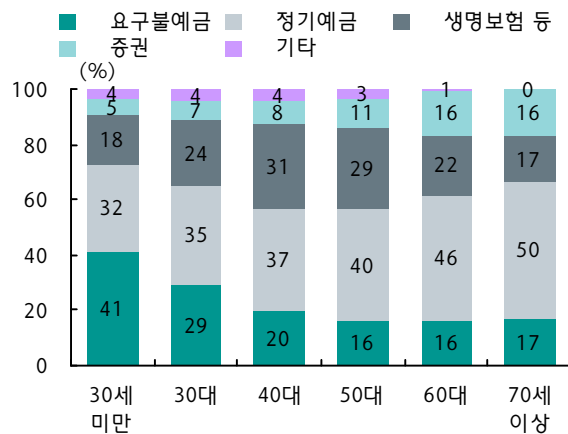
- 소득이 많을수록 가계 보유자산 규모가 증가하며, 소득 기준 9~10분위의 경우 보유자산 규모가 급격히 증가
 - 특히, 중간 계층인 3~8분위 계층의 순금융자산 규모는 유사한 수준을 유지
- 금융자산 유형별로는 저소득층(1~4분위)의 경우 타계층 대비 현금·예금 비중이 높게 나타나며, 중산층(5~8분위)은 생명보험 등의 비중이, 고소득층(9~10분위)은 증권의 비중이 높게 나타남

그림24 | 일본 가계 연령별 평균 보유자산 규모



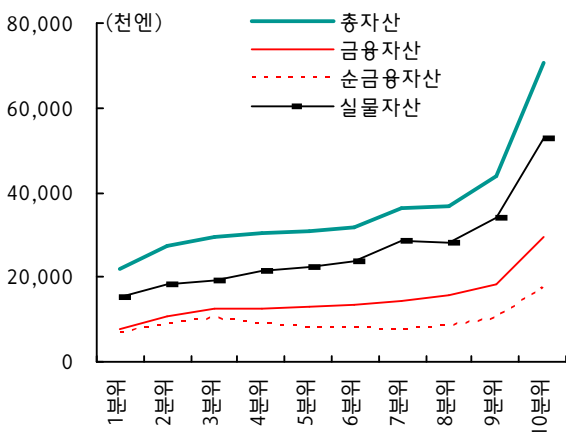
주 : 2009년 기준
자료 : 일본 통계청

그림25 | 일본 가계 연령별 금융자산 비중



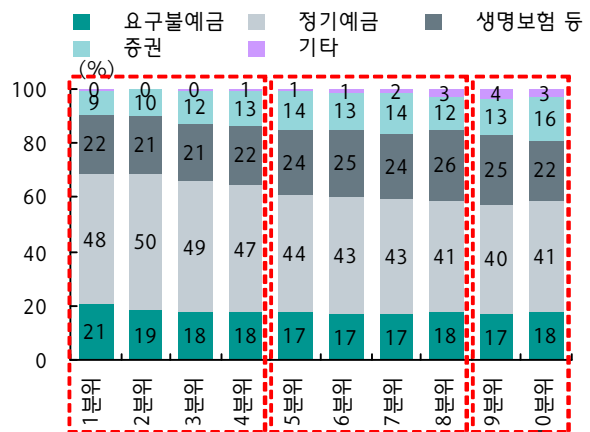
주 : 2009년 기준
자료 : 일본 통계청

그림26 | 일본 가계 소득분위별 평균 보유자산 규모



주 : 2009년 기준
자료 : 일본 통계청

그림27 | 일본 가계 소득분위별 금융자산 비중



주 : 2009년 기준
자료 : 일본 통계청

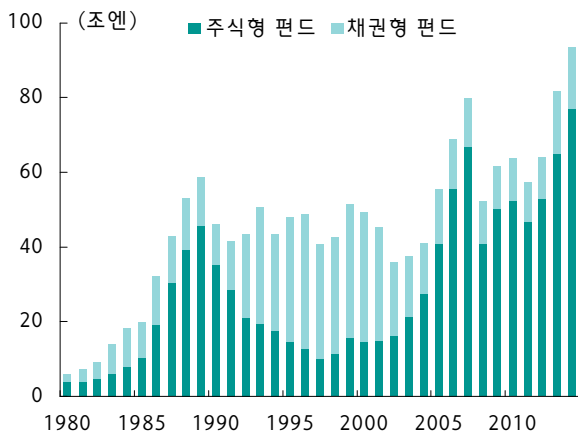
■ **버블붕괴 이후 15년간 침체되었던 일본 펀드시장은 2004년 글로벌 증시 호황 및 2008년 금융 위기 이후 주가상승에 따라 주식형 펀드를 중심으로 증가세**

- 1990년 주식시장 버블붕괴 이후 주식형 펀드 규모가 급감하였음에도 불구하고 공채형 펀드 규모가 증가하면서 일본 펀드시장은 이후 2004년까지 15년간 비슷한 규모를 유지
 - 주식에 조금이라도 투자하는 경우 주식형 펀드로, 모든 자금을 채권에 투자하는 경우 공채형 펀드로 분류
- 2004년 이후 글로벌 증시 호황과 맞물려 일본에서도 주식형 펀드의 투자 규모가 증가하였으며, 2008년 금융위기 이후 감소하기는 하였으나 최근 들어 다시 증가세

■ **1995년 이후 가계의 해외증권투자 규모가 지속적인 증가세**

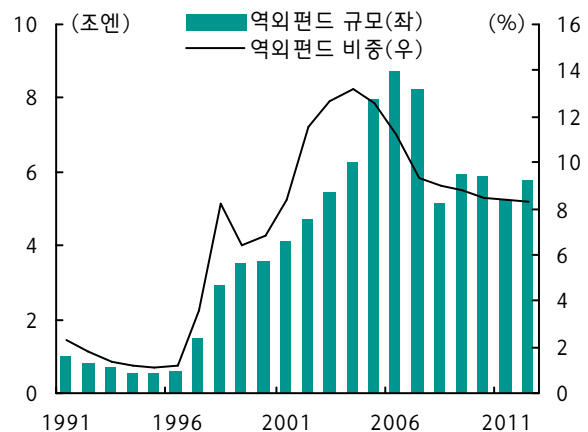
- 버블붕괴 이후 1.7조엔(0.1%)까지 감소했던 가계의 해외증권투자 규모가 1995년 이후 지속적인 증가세에 있으나, 2014년 기준 10.9조엔으로 전체 금융자산 중 0.7%에 불과
- 특히, 주식시장 침체와 초저금리 상황이 지속되는 가운데 하이일드 해외채권에 대한 수요 증가 및 엔화약세 등을 반영해 1997년 이후 역외펀드 규모가 급격히 증가하면서 2004년 전체 펀드 중 역외펀드 비중이 13.2%로 최고점을 기록
- 이후 국내 주식펀드의 인기 회복 및 일본내 월지급식 펀드, 부동산 및 대체투자펀드의 성장 등으로 역외펀드 비중은 2012년 8.3% 수준으로 감소

그림28 | 일본 역내(공모)펀드 규모(NAV) 추이



자료 : 일본 자산운용협회

그림29 | 일본 역외펀드 규모(NAV) 및 비중 추이

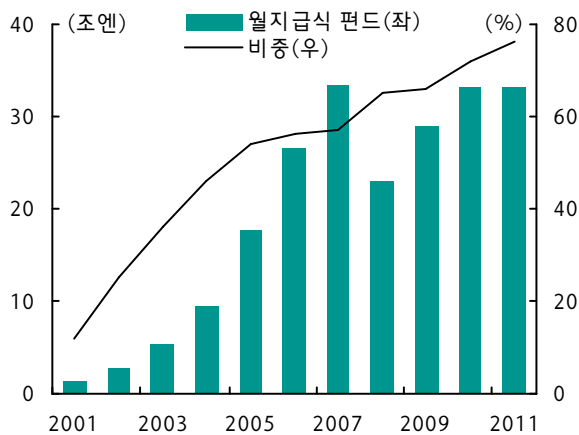


주 : 역외펀드 비중은 '역외펀드+역내(공모)펀드' 대비 비중
 자료 : 일본 증권업협회, 자산운용협회

■ **상품별로는 저성장·저금리·고령화 등으로 유동성과 수익성을 증시한 외화예금·외화표시 MMF, 월지급식 펀드, REITs형 펀드 등에 대한 수요 증가**

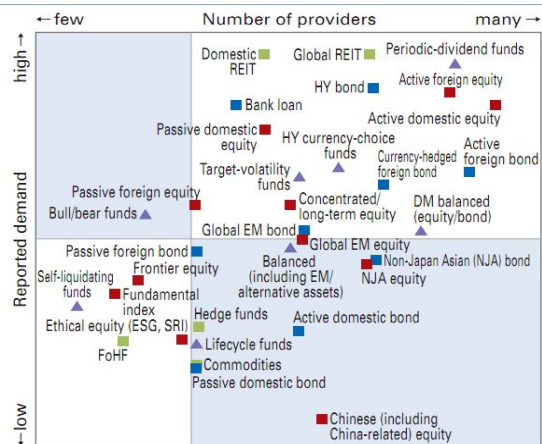
- 1998년 외환거래법 개정²⁾ 및 예금자보호제도 도입 등에 따른 금융기관의 적극적인 상품제공과 판촉 등으로 외화예금 및 외화표시 MMF가 꾸준히 증가
 - 외화예금 : 3.7조엔('00) → 5.6조엔('11), 외화표시 MMF : 9.8조엔('00) → 15.4조엔('11)
- 저금리·초고령화 사회 진입으로 월지급식 펀드가 10년간 꾸준히 증가하면서 2011년 말 기준 일본 공모추가형주식펀드 순자산액의 76%를 차지하는 등 일본 펀드시장을 장악
 - 2000년대 초부터 글로벌소버린채권, 다양한 자산군에 투자하는 REITs형·해외주식형·밸런스형 펀드가 2008년까지 시장을 견인
 - 2008년 금융위기 이후 이머징·하이일드 채권형 펀드, 통화선택형 펀드와 중위험·중수익 상품으로서 환(엔)헤지 해외채권형 펀드와 국내 채권형 펀드 등으로 자금이 유입

그림30 | 일본 월지급식 펀드 순자산액 추이



자료 : 금융투자협회

그림31 | 2014년 일본 개인투자자 대상 상품의 수요/공급



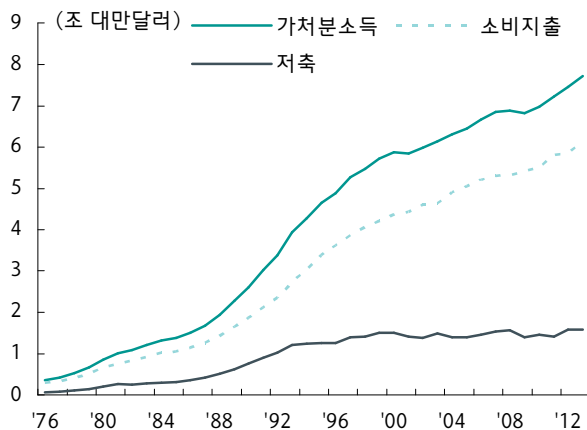
자료 : NRI

2) 1998년 외환거래 취급기관범위를 자율화하고 기업 및 개인의 국내의 자본거래에 관한 사전 인가신고제를 폐지하고 경제에 일정한 영향을 미치는 경우에 한해 사후 신고 요구

2. 대만

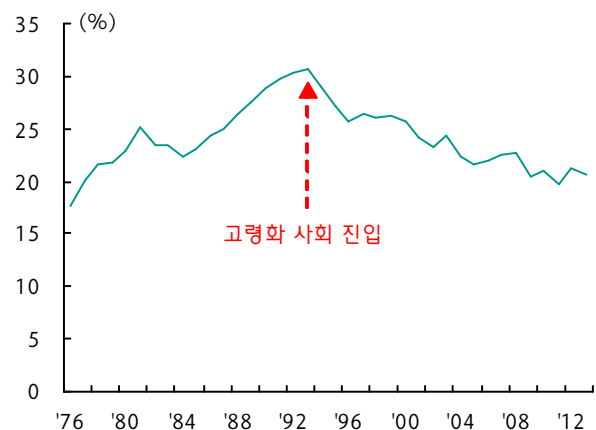
- **대만은 소득 대비 소비지출 비중이 높지 않아 저축 규모가 큰 편으로 저금리에도 불구하고 순저축률이 높은 편**
 - 2013년 대만 가계의 가처분소득은 7.7조 대만달러로 꾸준히 증가하고 있지만 그 성장세는 둔화
 - 저금리 초기단계에 가처분 소득 증가율이 둔화되기 시작
 - 가처분소득 연평균 증가율(%): 13.3(80년대) → 9.7(90년대) → 2.2(00년대 이후)
 - 가처분소득 증가율 둔화에도 불구하고 소비지출 또한 비슷한 속도로 둔화되고 있어 비교적 높은 수준의 저축을 유지
 - 소비지출 연평균 증가율(%): 12.4(80년대) → 9.9(90년대) → 2.7(00년대 이후)
 - 2013년 기준 가계 순저축률은 20.6%로 여전히 높은 수준을 기록하고 있지만 1993년 고령화 사회에 진입한 이후 완만하게 하락 추세로 전환
 - 이와 같이 높은 저축성향은 대만의 경우 소비성향이 높지 않고, 부동산 투자보다는 금융자산 보유를 선호하는데 기인한 것으로 알려짐
- **대만 가계의 금융자산 비중은 실물자산 보다 꾸준히 높은 수준을 유지해왔으며, 금융위기 이후 실물자산 보다 더 빠른 속도로 증가**
 - 2012년 기준 대만 가계 전체의 자산 규모는 102.6조 대만달러이며, 금융자산은 56.9조 대만달러로 약 55.5%를 차지

그림32 | 대만 소득, 지출, 저축



자료 : 대만 중앙은행

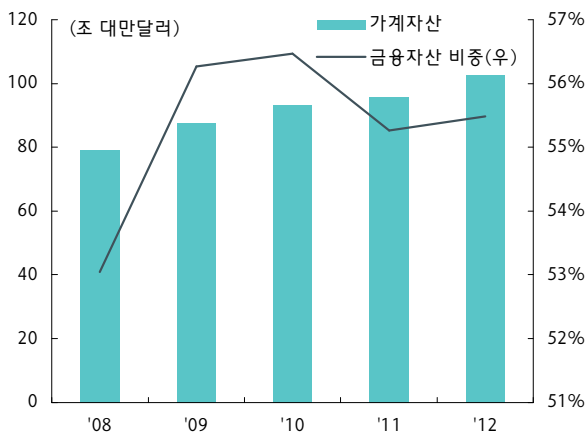
그림33 | 대만 순저축률 추이



자료 : 대만 중앙은행

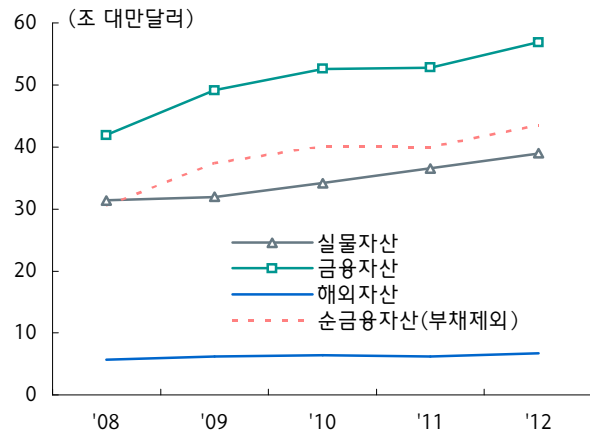
- 2008년 금융자산 비중이 53.1%이었으며 이후 꾸준히 증가
- 대만 가계의 GDP 대비 금융자산 비중은 464.4%로 일본, 한국 중 가장 높아 금융자산 보유 선호가 높은 것으로 나타남
- **대만 가계 금융자산은 현금·예금의 안전자산 중심으로 이루어진 가운데 최근에는 안전자산과 투자자산 비중이 모두 감소하는 대신 보험·연금 자산 비중이 증가**
 - 1991년 1인당 국민소득 10,000달러를 돌파하고 IT 버블 붕괴 이전까지 고도성장기를 거치면서 가계 금융자산을 적극 투자하여 주식, 펀드 등의 투자자산 비중이 안전자산보다 높은 비중을 차지
 - 대만은 경제구조 특성상 주식·출자금의 비중이 높음
 - 2000년 IT 버블 붕괴 시점에 투자를 큰 폭 줄이고 안전자산 중심으로 보유함에 따라 안전자산 비중이 투자자산 비중보다 높아졌으며 꾸준히 그 추세는 유지
 - 규모 증감(2000년~2013년): 현금·예금 13.8조 대만달러, 보험·연금 11.6조 대만달러
 - 2000년대 이후 점차 자본시장이 성숙하고 고령화가 가속화됨에 따라 보험·연금자산 비중이 지속적으로 증가
 - 보험·연금 증가율: 22.2%(95~00년), 17.2%(01~06년), 13.1%(07~13년)
 - 보험·연금 자산의 평균 비중: 6.6%(95~00년), 12.9%(01~06년), 19.9%(07~13년)
 - 한편 금융 투자자산에서 주식과 출자금의 직접투자 비중은 높고, 투자자산 중 해외투자 비중도 18.7%로 비교적 높지만, 펀드 등을 통한 간접투자 상품의 비중은 낮은 편
 - 2013년 현재 투자자산 중 펀드 상품의 비중은 4.7%로 낮은 수준

그림34 | 대만 가계자산 규모 및 금융자산 비중 추이



자료 : 대만 통계청

그림35 | 대만 가계 실물자산 및 금융자산 규모 추이



자료 : 대만 통계청

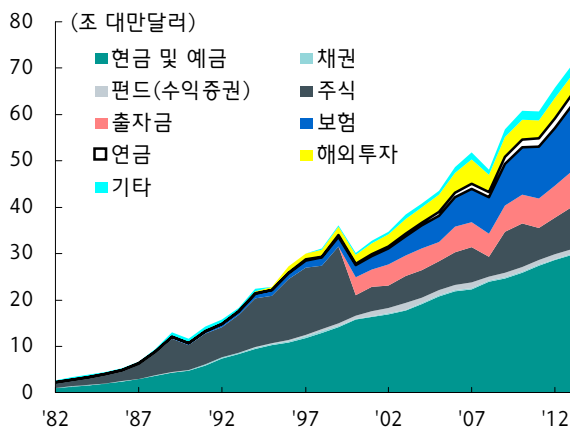
■ **가계의 투자포트폴리오는 주식 및 출자금의 직접 투자 중심으로 이루어져 있으며, 그 밖에 해외 투자 비중도 높은 편**

- 2014년 말 기준 대만 주식의 소유구조를 살펴보면 개인 비중이 37.5%로 가장 높음
 - 외국인과 기관 비중은 각각 25.2%, 30.5%임
- 이와 같은 맥락에서 가계 투자자산 중 주식·출자금 등의 직접투자 비중이 75.7%로 대부분을 차지
 - 대만 투자자들은 직접 포트폴리오를 설정하고 운용하는 것을 선호하는 경향을 가지고 있는 것으로 알려짐
- 한편, 그 밖에 투자자산 중 해외투자 비중이 18.4%로 높아, 가계는 대부분 주식과 해외 투자로 투자자산을 운용하는 것으로 나타남
- 가계의 해외투자 비중은 금융위기를 기점으로 감소추세를 보이고 있으나 여전히 높은 수준이며, 전체 역외펀드의 발달로 가계의 해외 증권투자 규모가 큰 편

■ **소득분위가 높을수록 저축액이 높아지며, 40대 이후 근로소득 비중 감소³⁾**

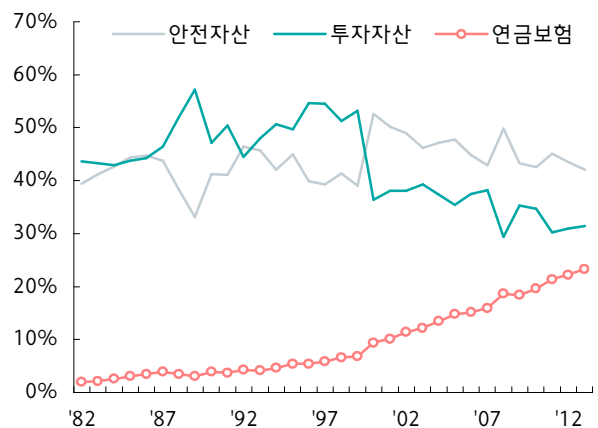
- 2013년 소득 5분위 가계의 평균 저축액이 4분위 가계의 약 3배로 차이가 커 금융자산 운용에 대한 관심은 고소득층에 집중되어 있을 것으로 판단
- 연령별로는 근로소득이 대부분을 차지하며 고연령층일수록 경상이전 소득 비중 증가

그림36 | 대만 가계 금융자산 유형별 추이



자료 : 금융투자협회의 보도자료

그림37 | 대만 가계 금융자산 변화 추이



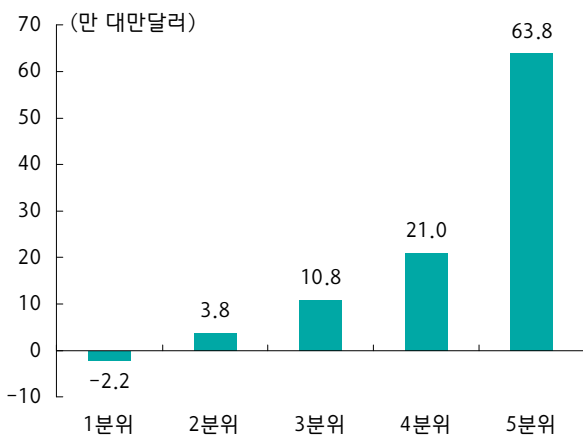
자료 : 대만 중앙은행

3) 대만 가계의 연령별, 소득분위별 금융자산 규모 및 구성과 관련한 데이터의 부재로 한계

■ 2014년 말 현재 전체 펀드 수탁고(뮤추얼, 사모, 투자일임, 역외 포함)는 약 6.6조 대만달러로 최근 5년 연평균 증가율 6.1%를 기록

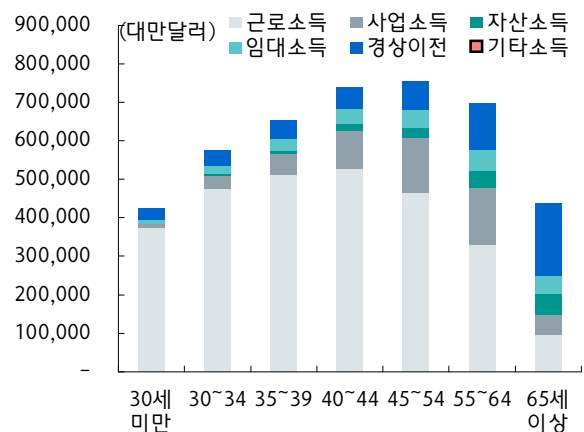
- 펀드 수탁고 구성을 살펴보면 역외펀드 비중이 2006년 말 33.6%에서 2014년 말 50.6%로 꾸준히 증가하였고, 동기간 투자일임도 16.9%에서 19.1%로 증가세를 기록
 - 반면 동 기간 역내 뮤추얼펀드 비중은 48.3%에서 30.1%로 하락
- 2007년 말 이후 펀드 수탁고는 주로 역외펀드와 투자일임 등에 집중되고 있으며, 일반 펀드에서는 자금이 이탈한 것으로 나타남
 - 동기간 펀드 수탁고는 약 28.5% 증가하였는데, 역외펀드는 57.9%, 투자일임은 36.4% 증가하였으며 뮤추얼펀드는 3.2% 감소

그림38 | 대만 가계의 소득분위별 저축액(2013년)



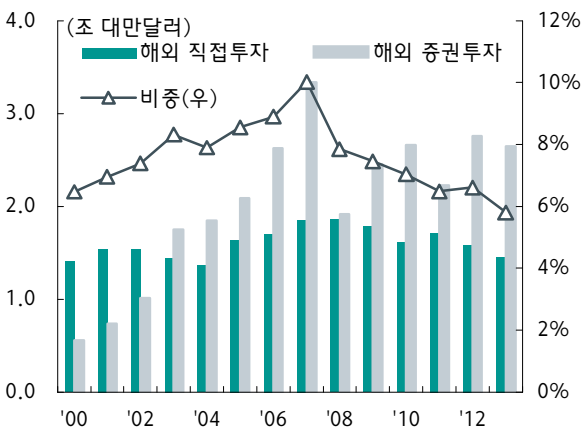
자료 : 대만 통계청

그림39 | 대만 가계의 연령별 소득원(2013년)



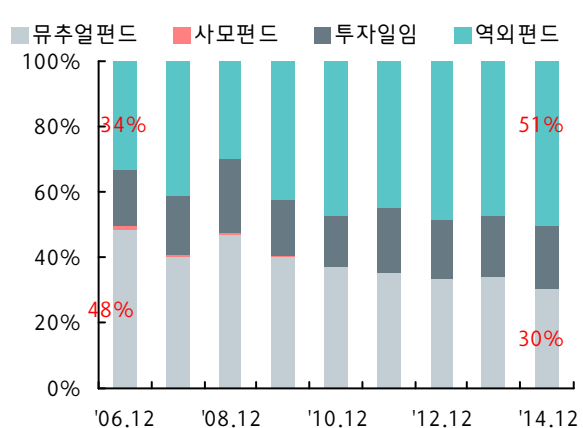
자료 : 대만 통계청

그림40 | 대만 가계의 해외 투자 추이



자료 : 대만 중앙은행

그림41 | 대만 펀드 구성 추이



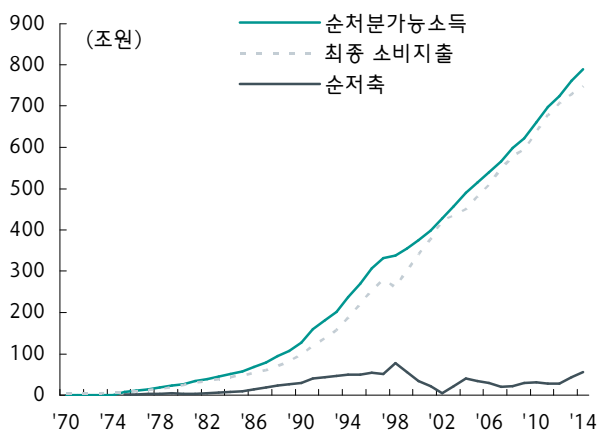
자료 : SITCA

3. 한국

■ IMF 이후 국내 순저축률은 크게 하락하여 2014년 6.1%를 기록

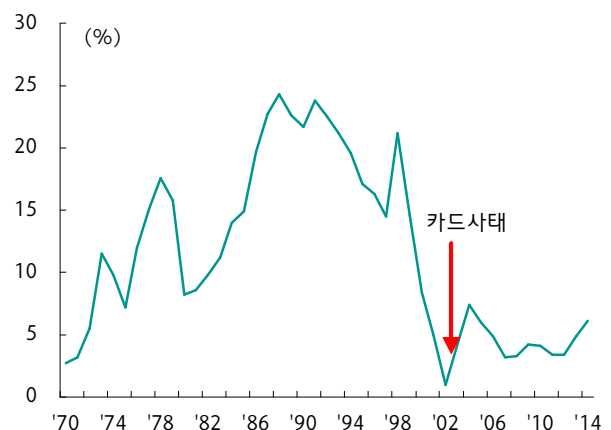
- 국내 가계의 순처분가능소득은 경제규모가 커짐에 따라 꾸준히 증가하고 있지만 그 성장세는 점차 둔화
 - 대만이나 일본 대비 순처분가능소득 증가세 둔화는 크지 않은 편(저금리 초기단계에 일본은 감소, 대만도 둔화)
 - 연평균 증가율(%): 16.8(80년대) → 12.9(90년대) → 5.7(00년대) → 4.9(10년 이후)
- 고령화 사회로 진행되면서 저축성향이 낮은⁴⁾ 고령층 인구 비중이 크게 증가하고, 부양인구비율 증가로 인한 생활비 부담 가중 등에 따라 가계의 저축여력 약화
 - 한국이 고령화 사회에 진입한 2000년 이후 저축률이 지속적인 감소세에 있어 가계저축률 하락의 주요 요인으로 고령화가 작용한 것으로 판단
- 또한 저금리가 지속됨에 따라 유동성 부족에 처해 있는 가계의 차입비용이 크게 줄어드는 등 가계의 차입여건이 개선되면서 저축동기가 약화된 영향
 - 외환위기 이후 카드사태 발발 이전까지는 특히 가계 소비가 크게 증가함에 따라 순저축률이 1.0%까지 하락한 이후 5%대에서 등락을 거듭

그림42 | 국내 가계 및 비영리단체 소득, 지출, 저축



자료 : 한국은행

그림43 | 국내 순저축률 추이



주 : 가계 순저축률 = 개인순저축/(개인순조정처분가능소득+연기금의 개인순지분 증감조정)

자료 : 한국은행

4) 생애주기가설(Life-cycle hypothesis)에 의하면 개인들은 노후에도 소비수준을 일정하게 유지하기 위하여 청장년기에 저축을 하기 때문에, 평균저축성향은 노년기보다 청장년기에 더 큰 것으로 나타남

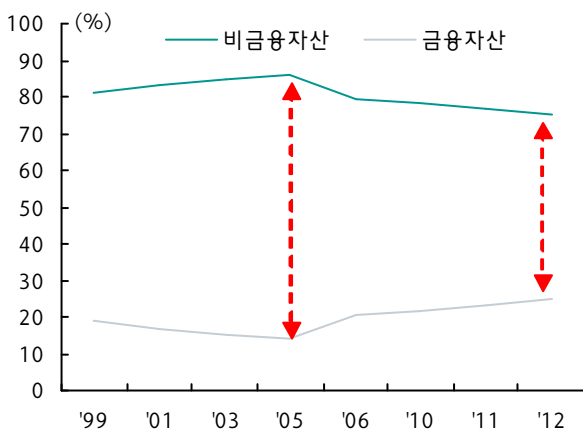
■ 한편 부동산 가격 증가세 둔화 등으로 가계 자산 중 금융자산이 차지하는 비중이 점차 증가

- 과거 통계청 서베이 조사결과에 따르면, 2000년대 초반 가계 자산 중 비금융자산 비중이 약 80%대를 기록했던 것과 비교하면 금융자산 비중이 크게 증가한 것으로 유추 가능⁵⁾
 - 한편 한국은행이 발표한 국민 대차대조표에 따르면 2012년 기준 가계 전체 자산 규모는 7,255조원이며, 금융자산은 2,474조원으로 약 34.1%를 차지하는 것으로 나타남
- 금융자산 비중이 증가 추세를 보이고 있지만 여전히 다른 국가 대비 실물자산 비중이 높은 편으로, 고령화가 빠른 속도로 진행되고 있음을 감안 시 금융자산 비중은 지속적으로 증가할 가능성 존재
 - 가계 대차대조표 상 금융자산 비중: 대만 55.5%, 일본 61.6%

■ 가계 금융자산은 고령화 진전 등의 영향으로 보험·연금, 현금·예금 중심으로 증가

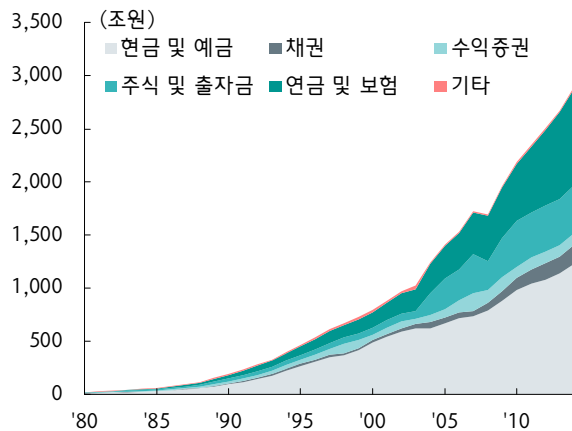
- 2000년 고령화 사회에 진입한 이후 2014년까지 가계 금융자산 증가는 보험·연금과 현금·예금 중심으로 이루어짐
 - 규모 증감(2000년~2014년): 연금·보험 765조원, 현금·예금 743조원
- 한편 고령화에 따른 안전자산 선호 성향으로 저금리 환경에서도 주식, 채권, 펀드 등의 투자자산으로의 자금유입은 안전자산 대비로는 크지 않음
 - 규모 증감(2000년~2014년): 투자자산(주식, 펀드, 채권) 597조원

그림44 | 국내 가계자산 구성 변화 추이



자료 : 금융투자협회 보도자료(2014)

그림45 | 국내 가계 금융자산 유별 추이



자료 : 한국은행

5) 중앙은행이 발표하는 금융자산과 비금융자산을 모두 포함하는 국민 대차대조표가 2014년 처음 발표되어 같은 기준으로 과거 데이터를 비교할 수 없는 것이 한계

- 2003년 이후 지속적으로 증가하던 금융자산 중 금융투자상품 비중은 금융위기 이후 급감, 이후 지속적인 감소세에 있는 반면, 현금·예금 비중은 금융위기 이후 45.0%까지 소폭 증가 후 그 수준을 현재까지 유지
- 보험·연금의 경우 인구 고령화 및 연금자산 축적과 함께 금융위기 이후에도 가계 금융자산에서 차지하는 비중이 지속적인 증가세를 유지

■ **국내 가계 금융자산은 현금·예금의 안전자산 중심으로 이루어진 가운데 최근 그 비중이 하락하고 보험·연금 비중이 증가**

- 저성장, 저금리가 본격화되기 이전인 2000년대 이전에는 예금금리가 높고, 자본시장이 성숙하지 않았기 때문에 가계 금융자산의 약 60%가 안전자산 중심으로 구성
 - 이후 자본시장 성숙과 고령화 가속화로 보험·연금자산 비중이 지속적으로 증가
- 보험·연금자산 비중은 고령화 사회 진입시점인 2000년 18.1%에서 2014년 31.3%로 증가하였고 여전히 빠른 증가속도 유지
 - 보험·연금 증가율: 16.8%(01-05년), 11.8%(06-10년), 14.2%(11-14년)
- 글로벌 금융위기 이전에는 주식시장 호황으로 주식 및 펀드 자산 비중이 증가하였고, 금융위기 발발 이후 주가지수 하락을 경험한 후에는 주식투자 수요가 감소하면서 그 비중이 감소
 - 가계 보유 주식 자산 규모의 증가율은 고도성장기 대비로는 둔화: 연평균 37.6%(98~05년), 연평균 11.2%(09~14년)

그림46 | 국내 가계자산 구성 변화 추이

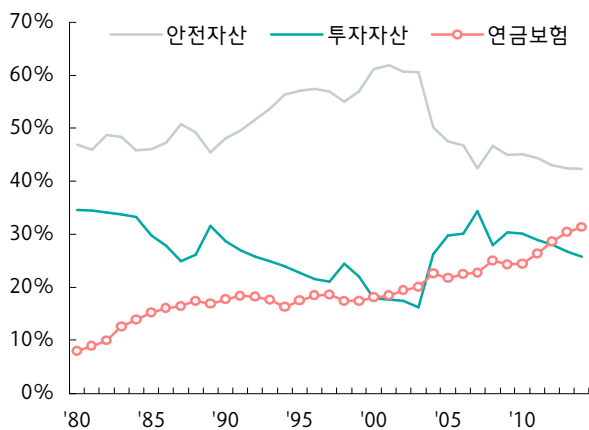
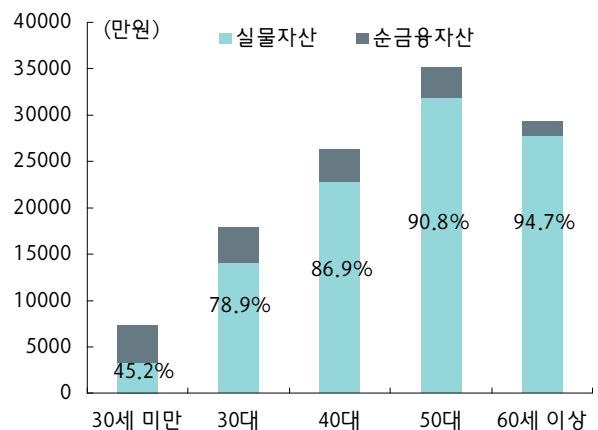


그림47 | 국내 가계자산 구성 연령별 변화 추이



주 : 안전자산에는 현금·예금을 합산하였으며, 투자자산에는 채권, 주식, 펀드를 합산
 자료 : 한국은행

자료 : 통계청

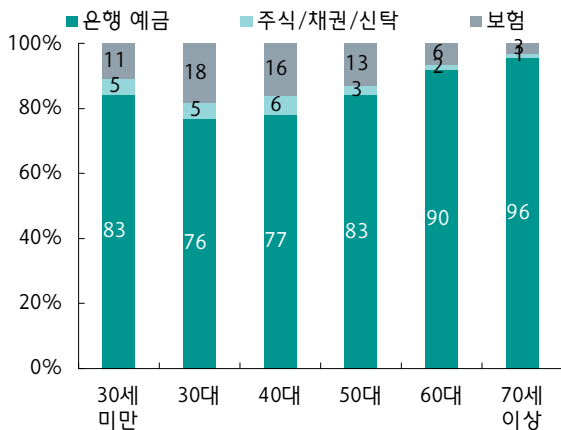
■ 가계의 투자포트폴리오는 주식 중심으로 이루어져 있으며, 펀드 비중은 감소

- 한편 금융투자 자산에서 주식 등 직접 투자상품의 비중은 높고, 펀드 등을 통한 간접 투자상품의 비중은 낮음
- 2002년부터 2007년 사이 위험자산 중 수익증권으로의 자금유입이 증대되었으나, 금융위기 이후 자금 이탈 지속
 - 2013년 현재 투자자산(주식+펀드+채권) 중 펀드 상품의 비중은 14.3%로 낮은 수준

■ 연령별로는 50대 가계의 평균 보유 자산이 가장 큰 것으로 나타났으며, 60세 이상 고령인구의 총자산은 큰 폭 하락

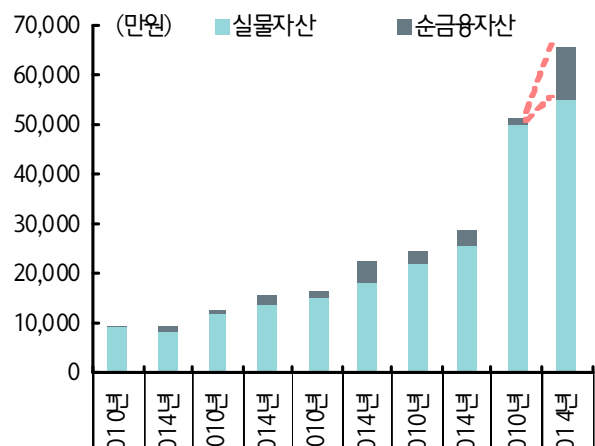
- 국내 가계의 경우 소득 대비 높은 주택가격으로 인해 30대에 주택 구입 이후 실물자산 비중이 금융자산 비중을 역전
 - 일반적으로 연령대가 증가함에 따라 실물자산과 금융자산 비중 차이가 감소함에도 불구하고, 국내의 경우 더욱 증가
- 60세 이상 가계의 경우 실물자산과 금융자산 모두 감소하는데 이는 그 동안 축적해 온 자산을 노후 주요 지출원으로 활용하고, 자녀 혼인 관련 증여 등의 용도로 활용하는 것으로 판단
- 전반적으로 가계 금융자산 중 예금 비중이 압도적으로 높은 가운데, 40대 이후부터 보험과 투자자산(주식/채권/신탁) 비중이 감소
 - 일본의 경우 50대 이후 보험자산이 감소하는 것에 비해 이른 시점부터 감소
- 70세 이상의 고령층은 대부분 금융자산을 은행 예금으로 보유하고 있으며 투자는 거의 하지 않는 것으로 나타남

그림48 | 국내 가계 금융자산 구성 연령별 비중 차이



자료 : 노동패널

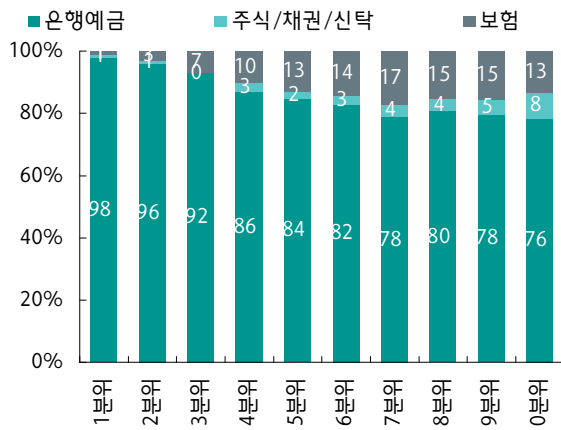
그림49 | 국내 가계 소득분위별 평균 보유자산 구성 변화



자료 : 통계청

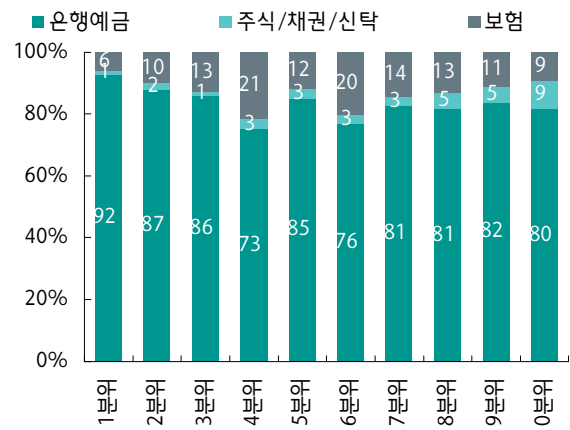
- 소득 상위계층이 대부분의 자산을 보유하고 있으며, 고소득층으로 갈수록 금융자산 비중이 증가
 - 소득 5분위 계층의 순금융자산 비중은 약 26.1%로 전체 가계 금융자산 비중과 비슷하여 투자 여력은 소득 상위계층에 집중되어 있는 것으로 판단
 - 저소득층은 예금 비중이 높고 고소득층으로 갈수록 보험과 투자상품 비중이 높은 것으로 나타남
 - 고소득층 가계일 수록 금융자산 다변화를 꾀하는 것으로 판단
 - 저소득층의 경우 보유 금융자산 규모가 매우 작으므로 투자 및 노후대비 여력이 없기 때문인 것으로 판단
 - 보유 금융자산분위별로는 보유 금융자산이 많을수록(8~10분위) 타계층 대비 투자자산 비중이 높고, 중산층(5~7분위)은 보험의 비중이 상대적으로 높고, 보유 금융자산이 적을수록(1~4분위) 예금 비중이 높은 것으로 나타남

그림50 | 국내 가계 소득분위별 금융자산 비중(2012년)



자료 : 노동패널

그림51 | 국내 가계 금융자산분위별 금융상품 구성(2012년)



자료 : 노동패널

IV. 결론 및 시사점

1. 주요 결론

- 일본, 대만, 한국은 고령화 사회에 진입한 이후 각각 변곡점을 경험하며 가계의 금융자산 구성에 변화⁶⁾
 - 각국 변곡점은 공통적으로 크게 경기 호황기(버블 붕괴 이전 등, Phase I)와 위기(버블 붕괴 이후 등, Phase II) 이후로 구분
 - Phase I에는 전반적으로 경제 성장률 증가에 힘입어 가계 금융자산이 높은 증가율을 보이는 가운데, 투자자산과 연금·보험 자산 중심으로 증가
 - Phase II에는 금융자산 성장세가 둔화된 가운데, 연금·보험만이 높은 성장세를 보이는 반면, 특히 투자자산 증가가 둔화
 - 각국별로 시기와 세부 변화에는 차이 존재

표4 | 한국, 대만, 일본의 시기별 가계 금융자산 배분 특징

시기	일본	대만	한국
Phase I 1980년 ~ 1990년 부동산 버블 이전	투자자산: ○ (17.6%) 연금·보험: ○ (16.2%) 안전자산: ● (8.6%) 주식 중심으로 증가: 80년~89년 말까지 Nikkei 지수는 6,768pt에서 38,916pt로 475% 상승	1993년 고령화 사회 진입 ~ 2000년 IT 버블 이전 연금 대비 보험 규모가 약 9배 크나, 연금 규모 상승률이 더 높음 투자자산은 주식 중심: TAIEX는 4,215pt에서 7,847pt로 186% 상승	2000년 고령화 사회 진입 ~ 2007년 금융위기 주식 중심으로 증가: KOSPI는 734pt에서 1,712pt로 233% 상승
	연금 대비 보험 규모가 약 3배 크나, 상승률은 연금이 더 높음		
Phase II 1990년 버블 이후 ~ 현재	연금·보험: ● (4.1%) 안전자산: ● (3.1%) 투자자산: - (0.6%) 연금의 높은 상승에 힘입어 연금 대비 보험 규모 차이가 약 1.7배 정도로 축소	2000년 IT 버블 이후 ~ 현재 연금과 보험 규모가 유사한 속도로 증가해, 보험 규모가 약 7배 큰 수준	2007년 금융위기 이후 ~ 현재 주식, 채권 중심으로 증가: 채권 비중은 낮으나 규모 증가 속도가 높음
HNWI 2007년 ~ 2010년 평균	연금·예금: 30.5% 채권: 24.3% 부동산: 22.3% 주식: 18.3%	연금·예금: 25.8% 주식: 25.3% 채권: 23.0% 부동산: 20.0%	부동산: 36.5% 주식: 22.3% 채권: 18.5% 연금·예금: 18.0%

주1: ◎ 20%대 증가, ○ 10%대 증가, ● 10% 미만 증가
 주2: HNWI 관련 데이터는 Merrill Lynch의 아시아-태평양 지역 Wealth Report 참고
 자료: 하나금융경영연구소

6) 가계의 투자자산 비중에는 가계가 포트폴리오 구성을 조정한 결과와 투자금융자산의 가치가 변동한 결과가 혼재되어 있을 것이며, 본 보고서에서는 별도의 분리 없이 활용

■ Phase I : 각국별 가장 큰 증가율을 보인 자산은 (일본) 투자자산, (대만) 연금·보험, (한국) 투자자산

- (일본: 1990년 부동산 버블 붕괴 이전) 이미 초고령 사회 단계였음에도 불구하고, 경기 호황기에 주식을 중심으로 한 투자자산이 가장 높은 증가세를 시현
 - 동 기간 NIKKEI 지수가 475% 상승하며 1989년 투자자산 비중이 32.7%까지 증가하였고, 안전자산 비중은 44.3%까지 하락
- 연금·보험자산 규모도 높은 증가세를 보였으며, 주로 보험에 편중
 - 연금이 도입단계로 보험 자산 규모가 연금 자산 보다 약 3배 높은 규모
- (대만: 2000년 IT 버블 붕괴 이전) 고령화 사회 진입 이후 고도 성장기에도 연금·보험 자산의 증가율은 20%대를 기록하며 가장 빠르게 증가
 - 대만 연금시장이 발달하지 않아 보험자산 규모가 연금의 약 9배에 달함
- 투자자산 증가율 평균도 16.1%로 높은 성장세를 보인 가운데, 투자자산 중 주식 비중이 89.1%로 편중
- (한국: 2007년 글로벌 금융위기 이전) 글로벌 경기 호황으로 국내 주가지수도 큰 폭 증가하며, 가계의 금융자산은 주식을 중심으로 한 투자자산 증가
 - 연금·보험도 10%대 중반의 높은 증가세를 보였으며, 대만과 마찬가지로 보험에 치중

■ Phase II : 가장 큰 증가율을 보인 자산은 3개국 모두 연금·보험 자산

- (일본: 버블 붕괴 이후) 경제가 저성장 국면에 진입하여 전반적인 가계 금융자산 증가세가 둔화되었으며, 특히 투자자산 규모 증가는 정체
- 연금·보험자산의 규모가 상대적으로 높은 증가를 보였으며, 특히 연금자산의 증가가 두드러져 연금 대비 보험 규모가 약 1.7배로 연금과 보험 규모 갭이 축소
- (대만: IT 버블 붕괴 이후 현재까지) 연금·보험이 10%대 중반의 높은 증가율을 시현한 가운데, 여전히 보험 중심의 구조 지속
- 투자자산 증가세가 위축된 가운데, 과거 주식에 편중되어 있던 투자 포트폴리오는 해외투자자와 펀드 등으로 소폭 다변화
 - 해외투자자산 평균 비중: 21.5%, 펀드자산 평균 비중: 6.6%
- (한국: 글로벌 금융위기 이후 현재까지) 고령화 가속화로 연금·보험자산 규모가 가장 빠른 속도로 증가
 - 하지만 여전히 보험자산 대비 연금자산 비중이 낮음(OECD 데이터)

- 투자자산 증가세가 소폭 둔화되었으며, 특히 안전자산 증가율이 투자자산과 유사한 수준으로 저금리 환경 하에서도 다른 국가대비 안전자산 증가율이 높음
 - 펀드 규모는 지속적으로 하락하였으며, 저금리로 금리 민감도가 상승해 채권 투자가 증가

2. 시사점

- **국내 가계는 향후 저성장, 저금리 환경 하에서 고령화에 효과적으로 대응 가능한 자산포트폴리오 구성 방안을 모색할 필요**
 - 3개국 가운데 한국은 고령화가 가장 빠르게 진행되고 있으며, 각국 금융자산별 시장 발전 정도, 가계별 투자성향 등의 차이로 가계 금융자산 포트폴리오 변화가 상이
 - 국내 가계의 자산 포트폴리오는 실물자산 대 금융자산의 낮은 비중, 안전자산의 높은 증가율, 연금과 보험자산간 규모의 불균형 등 다양한 측면에서 개선이 필요
 - 향후 국내 금융회사들은 우리나라 가계가 처한 경제 환경 및 성향 등을 지속적으로 분석하고, 환경 변화에 적합한 금융상품을 출시할 필요
 - 또한 제도적인 차원에서 개인이 금융자산을 효과적으로 축적하여 자발적으로 노후를 준비할 수 있도록 해외 주요국과 비교하여 대응할 필요
- **향후 고령화에 대비하여 가계 전체 자산에서 금융자산의 비중이 더욱 증가해야 할 것으로 판단되며, 이를 위해서는 실물자산의 금융자산화가 용이해야할 필요**
 - 고령화 진전과 더불어 노후 대비 안정적인 현금흐름을 확보하는 것이 가계 자산포트폴리오 운영의 중심축이 되어야 하지만 현재 대안은 제한적인 상황
 - 가계자산 중 실물자산의 비중이 높은 국내의 경우 안정적인 노후를 위해서는 실물자산의 금융자산화가 원활하게 진행되는 것이 필수
 - 같은 아시아권 국가인 일본, 대만과 비교하였을 때도 금융자산 비중이 낮은 편
 - 그러나 국내 주택시장 구조와 가계부채 문제 등을 종합해 볼 때 실물자산의 가치 하락을 최소화하며 금융자산화를 유도할 수 있는 방안이 여의치 않아 이에 대한 대책이 마련될 필요
 - 일본의 경우 부동산 버블이 붕괴되면서 금융자산 비중이 상대적으로 증가하였지만, 당시 장기간에 걸쳐 고도 성장기를 경험하며 축적된 부의 규모가 월등히 높았고 가계부채 문제가 크게 문제되지 않았다는 점 등이 국내와의 차이

- **고령화 진전에 따라 보험 및 연금 수요가 확대되는 가운데, 연금시장의 급성장으로 보험·연금시장 내 보험 중심의 편중현상은 점차 개선될 전망**
 - 2014년 현재 국내 연금·보험 자산 비중이 31.3%로 비교적 높은 구성을 차지하고 있는데 반해, 이 가운데 연금이 차지하는 비중은 매우 낮은 편
 - OECD 발표 자료에 의하면, 2013년 기준 가계 금융자산 대비 생명보험 비중은 20.6%, 사적연금 비중은 2.1%인 것으로 나타남
 - 빠른 속도로 증가하는 고령 인구의 주요 소득원으로 연금의 역할이 증대되는 만큼 국내 가계의 연금규모가 확대되어야 할 필요
 - 일본의 경우에도 고령화 초기에는 연금과 보험자산 규모의 갭이 컸지만, 초고령 사회로 진입함에 따라 보험자산 규모와 비슷한 수준까지 연금 규모가 확대
 - 고령화 진전에 따라 보험 및 연금 수요가 확대되는 점을 고려해 장기투자 시장 활성화를 위한 세제혜택 등을 검토할 필요
 - 연금형 상품에 대한 세제혜택 확대는 간접투자시장 성장을 유도할 수 있을 뿐 아니라 간접투자상품 시장의 안정성을 제고하는데 기여

- **현재와 같은 저금리 기조 하에서는 가계는 안전자산 중심에서 투자자산으로의 배분을 증대시켜 낮은 수익률의 한계 보완에 대한 수요 증가 가능**
 - 저성장·저금리 환경 지속 하에 금리민감도가 증대되며 개인 자산포트폴리오 변화에 기반한 시중 자금흐름의 구조 변화가 불가피할 전망으로 이에 대한 대비 필요
 - 예금에 편중되어 있는 금융자산의 수익률 저하로 투자자산에 대한 관심이 확대되며 안정성과 수익성을 동시에 추구하려는 성향이 강화
 - 투자자산의 경우 수익률이 높은 만큼 변동성 및 리스크가 클 수 있으므로 가계는 장기적인 관점으로 투자할 필요
 - 금융투자자 서베이에 따르면, 금융투자 목적에 대해 한국은 '재산형성'이라고 답한 응답률이 대부분을 차지한 반면, 일본은 '배당 및 이자소득 수취', '장기자산 운용', '노후자금마련'이 높은 응답률을 기록
 - 가계 금융자산의 장기 투자를 독려하기 위해, 장기 투자에 대한 세제혜택 부여 및 퇴직연금 활성화 노력 등이 필요

- **국내 저금리 기조 지속, 자산수익률 하락으로 인해 수익률 제고를 위한 해외자산 투자 수요도 증대될 수 있으므로 이에 대비할 필요**

- 글로벌 금융위기 이전에 일시적으로 크게 확대되었던 해외 투자펀드가 투자지역의 쏠림, 투자시계의 단기화 등으로 기대하던 만큼의 수익을 거두지 못하면서 해외투자에 대한 투자심리가 위축
 - 또한 안정적인 장기 해외투자가 필요한 투자자의 수요를 충족시켜줄 적절한 투자상품도 충분하게 제공되지 않고 있는 상황
 - 그러나 구조적 저금리기에 접어든 국내 금융시장에서 대체투자 수단이 마땅치 않은 점을 고려할 때, 해외투자에 대한 관심 증대, 위험관리에 기반한 해외투자 상품 선호 증대 예상
 - 특히 국내의 경우 아직 소득이나 국내 금융자산 보유액 대비 해외 투자규모는 미미한 수준으로 향후 해외투자 확대 여지는 큰 것으로 판단
 - 2013년 말 주요 OECD 18개국의 GDP 대비 해외주식 및 해외채권 보유액이 각각 45.8%, 56.3%에 이른 반면 우리나라는 9.5%, 3.5%
 - 가장 적극적인 투자 성향을 보이는 대만은 대부분 자산을 주식으로 운용하는 가운데, 역외펀드를 중심으로 해외투자 비중이 증가
- **금융회사는 현재의 환경 변화에 적합한 투자상품을 개발하여 제공함으로써 가계의 금융자산 축적에 기여할 수 있는 전략을 수립할 필요**
- 중위험·중수익 상품 수요 증대와 더불어 비과세 및 절세형 상품에 대한 관심이 지속되며 안정적인 현금흐름 추구가 강화되고 있어 이에 부합하는 상품의 개발 노력 요구됨
 - 또한 투자자들의 안정성 및 저비용 선호성향이 강화됨에 따라 ETF, 인덱스펀드 등으로의 자금이동 추이가 지속
 - 각종 연금, 펀드 등 저성장 시대에 고령층을 대상으로 한 안전성이 높은 장기 저축성 금융상품의 개발이 필요
- **자금흐름의 변화 추세에 따라 금융업권별 성장성과 수익성도 차별화되는 점을 고려시, 금융권내 교차판매 및 협업을 통한 채널 확보의 중요성 부각**
- 금융위기 이후 은행권은 민간부문의 자금수요 둔화와 저금리 환경 지속 등의 영향으로 자금중개 기능이 약화되고 자금유입도 둔화
 - 증권업은 경쟁심화로 위탁거래수수료를 하락과 더불어 투자심리 위축으로 실적악화를 보이기도 했으며, 펀드시장 또한 정부규제 강화 및 제도변화 등에 따른 판매보수 수수료 하락으로 수익성 악화

- 시중자금흐름의 변화가 후행적으로 금융업권의 성장성과 수익성을 좌우한다는 점을 고려할 때 향후 시중자금 유치를 위한 금융산업내 채널 확보 경쟁이 불가피할 전망
- 한편 규제 완화로 은행과 증권사의 복합점포가 허용됨에 따라 계열사간 협업이 더욱 중요해졌으며, 그룹차원의 수익성 극대화를 위해 통합운영전략을 구축할 필요
- 금융산업내 교차판매 및 이업종간의 협업 등을 통한 채널 확보 여부는 향후 개별 금융사의 존립 여부를 결정하는 주요인으로 작용할 가능성 존재

[별첨] 고령화 진행

■ 고령화 진전에 따른 생산가능인구 감소는 경제 성장의 제약 요인으로 작용

- 일본: 1970년 고령화 사회, 1994년 고령사회, 2005년 초고령 사회
- 대만: 1993년에 고령화 사회, 2018년 고령사회, 2025년 초고령 사회 진입 예상
- 한국: 2000년 고령화 사회, 2017년 고령사회, 2026년 초고령 사회 진입 예상
 - 고령화 사회에서 고령 사회로 진입하는데 일본 24년, 대만 25년, 한국 17년 소요

그림52 | 일본 연령별 인구 추이

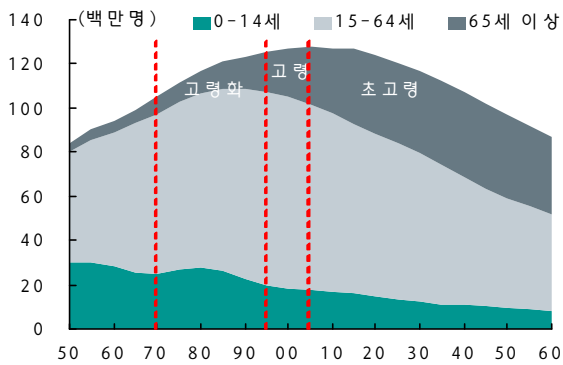


그림53 | 일본 생산가능인구 및 고령화지수 추이

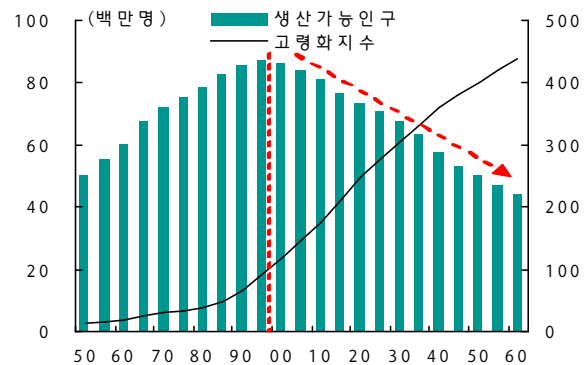


그림54 | 대만 고령화

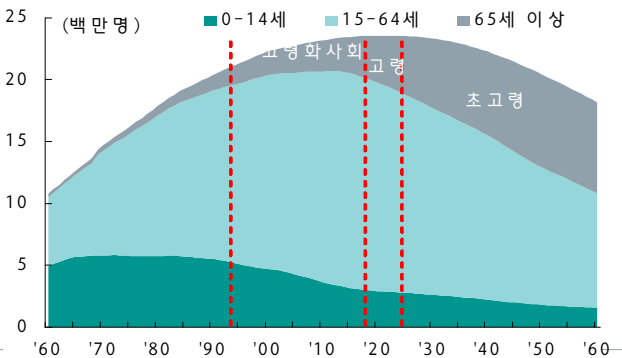


그림55 | 대만 생산가능인구 및 노령화지수 추이

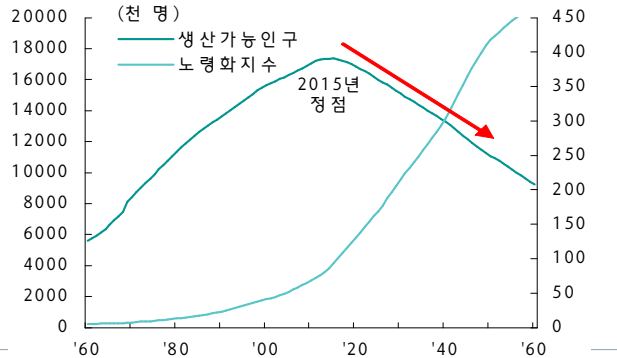


그림56 | 국내 고령화 추이

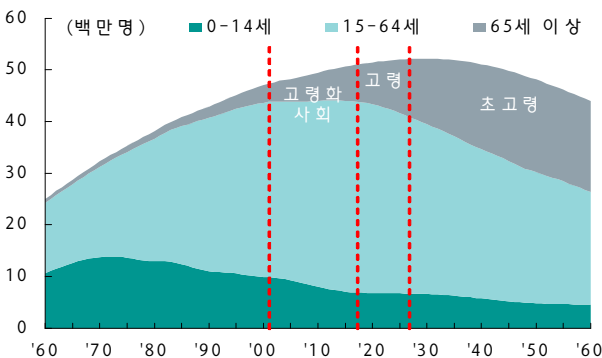
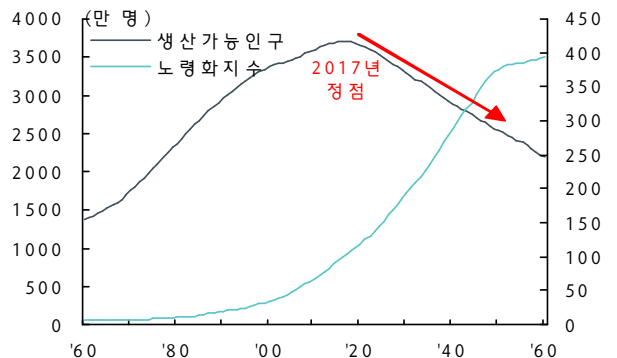


그림57 | 국내 생산가능인구 및 노령화지수 추이



하나 금융정보

Hana Finance Info.

150-705 서울특별시 영등포구 여의도동 27-3
TEL 02-2002-2200
FAX 02-2002-2610
<http://www.hanaif.re.kr>