

**20년 장기불황 기간 중**

**일본의 실패사례에서 배우는 가계자산운용**

**下村三郎(시모무라 미츠오)**

**日本 FPG投資顧問(株) CIO**

## 1. 일본의 大버블붕괴의 영향은 막대했다

- 지가는 1/4 이하로(도표1). 토지버블 GDP의 4배  
평당지가 : 196만엔(1991년) → 47만엔(2012년)
- 주가는 1/5 이하로  
닛케이 평균주가 : 38,915엔(1989년말) → 3월 7,054엔(2009년 3월)
- 은행도 기업도 구조조정이 장기간 계속 됨
- 고용은 비정규직증가. 급여저하(10명중 4명이 비정규직 고용)  
비정규 고용자의 임금은 정규고용자의 1/3 (도표2)
- 가계는 생활방위에 급급했다. (도표3)

## 1. 일본은 인구감소기로

- 2008년이 피크(한국의 인구보너스는 2010년이 피크. 2020년까지 계속)  
생산연령인구가 95년경부터 감소기로 진입(한국은 2017년부터) (도표4,5)
- 65세이상 고령자 급증. 홀로 사는 노인 급증.
- 명목성장률은 인플레이와 실질성장률로 결정된다.
- 장기실질성장률은 크게 보면 노동인구의 증가율과 노동생산성에 의해 결정된다.

## 2. 가계는 저축을 헐어 쓰거나 생활비 축소로

- 2013년의 가계저축률은 마이너스로(도표6)
- 리스크자산투자는 늘지 않고 저축중심으로. 실질금리가 높아 유리했다.

(도표7)

- 가계의 down sizing. 낭비는 나쁜 것.
- 한국의 가계부채(GDP대비)는 과다한 편 (도표8)

### 3. 정부의 借金(국채발행 잔고)은 급증

- 각국의 GDP대비 정부채무 비교 (도표9)
- 일본은 1995년의 100%에서 현재는 200%로
- 증세(소비세 2회 인상), 사회보장비 부담 증가
- 금리저하

### 4. 不 運

- 두번의 거대지진(1995년, 2011년). 지진 및 분화(噴火)는 경제에 막대한 타격
- 게다가 두번의 거대 지진후 초엔고국면 진입

### 5. 1996년에서 2015년까지 경제규모는 보합상태

- 각국의 GDP성장률과 주가성장률 (도표10~13)  
일본은 GDP, 주가 모두 보합
- 주가는 경제의 성장에 연동된다.

## 6. 앞으로의 일본

- 인구동태가 보여주는 것 (미,일의 인구동태, 도표14)
- Middle Age의 감소 (도표15)
- 전후 정치의 청산

## 7. 일본과 한국의 차이

- IMF에 의하면, 한국은 당분간 성장이 계속됨. (리스크자산비율 20~30%, 일본 8~9%) (도표16~17)
- 한국의 1인당 GDP는 구매력평가기준으로 2016년에 일본을 능가(?)
- 외국인 노동자를 받아들임(일본0.3%, 한국3%?)
- 일본과 같은 거대버블은 없었다.
- 재정은 아직 건전 (도표18)
- 인구동태의 추이와 개인부채에 주의  
생산연령인구는 2017년에 감소로 전환. 다만 인구보너스는 2020년대까지 계속됨.  
2014년의 출산율은 1.21명(일본보다 낮음)  
2060년에는 65세이상의 고령자 비율이 40%대로  
가계금융자산잔고 대비 가계부채 잔고는 46%(일본22%, 중국3% 도표20)
- 민간부문의 내구력 취약

## 8. 가능한 한 오래 일한다. (생애임금획득)

## 9. Life Style 을 바꾼다.

- Down sizing(simple life)
- 국가에 과도하게 의존하지 않는 생활

## 10. 외화표시자산

- 일본의 외화표시 투자는 40조엔. 대부분은 외화표시운용 투신펀드  
(도표21~23)
- 외화예금은 달러·엔 환율에 따라 증감되어옴
- 환율에 대한 관심은 중요  
52주 이동평균 (별첨자료)  
원·달러 등의 실질 실효환율(별첨자료)
- 미국 및 동남아시아 부동산 투자
- 해외운용회사 활용

## 11.금의 실물투자(별첨자료)

## 12.국내에서의 불량채권 투자