

출장 보고서

1. 출장 목적, 장소, 출장자, 기간

- 목적:

- 한국의 공자기금과 비슷한 역할을 담당하는 일본 사례를 심층 분석하기 위하여 재무성 담당자들을 면담
- 일본의 인구추계를 수행해온 담당자를 면담하여, 사망률 모형에 관한 논의
- 일본 금융기관의 연금담당자를 면담하여 장수리스크 대응방안에 관한 경험 청취

- 주요내용:

- 단기국고 여유자금의 운용, 특별회계 통폐합, 재정투융자 특별회계, 국채관리에 관한 논의
- LC(Lee-Carter) 모형, Shift 모형에 관한 논의
- 공적 연금 구조에 관한 논의

- 장소: 일본 도쿄

- 출장자: 최용욱

- 기간: 10월 12일 ~ 10월 15일

2. 주요 활동사항

2015년 10월 12일 (월요일)

인천공항 출발 - 도쿄 도착

2015년 10월 13일 (화요일) : 재무성 담당자들과 미팅

단기 국고 여유 자금의 운용

면담자: Naruoka Takeshi

- 단기 국고 여유자금의 지속적인 감소 원인
 - 현금 여유자금을 될 수 있는 한 갖고 있지 않도록 하고 있음
 - 조세수입, 연금액¹⁾ 지불 시기를 맞춰서 여유자금을 줄이고 있음
 - 지불정보 시스템을 구축하고 있음

- 정부단기증권 발행액이 증가했던 이유
 - 정부단기증권 116조엔 중 외국환증권이 115조엔으로 대부분을 차지하고 있음

- 단기 국고 자금 조달 방법
 - 정부단기증권, 특별회계로부터 차입(차입금 융통증권), 국고금의 용도전환

- 단기 국고 자금 운용 방법
 - 단기여유금은 따로 운용하지 않고, 차입금을 갚거나, 일본은행에 맡겨둠 (수익률은 정부단기증권 수익률 -0.05%)
 - 운용 효율성 제고에 대한 비판은 아직 없음

- 예상하지 못한 지출이 발생할 때, 어떻게 하는가?
 - 예상치 못한 지출은 발생하는 경우가 없고, 수입이 줄었을 때는 일본은행에 유지해둔 1500억엔에서 융통하고 있음

국채관리

면담자: Nishio Naoki

- 국채 관리 전략 및 발행한도
 - 채무잔액이 많고, GDP 대비 200%, 안정적인 국채발행이 관건
 - 법률에 근거해서 국채발행한도가 존재
 - 신규국채는 40조엔, 차환채는 120조엔, 재정투융자채는 14조엔, 복구채는 3조엔으로 2015년 기준 170조엔정도 발행

1) 연금 수입의 경우도 단기 자금은 통합해서 운용하고 있음.

- 157조엔은 시중은행, 10조엔은 일본은행, 2조엔은 개인이 소화하고 있는 실정
- 만기별 물량은 연말에 시장수요를 파악하여 연말에 결정
- 40년, 30년물은 생명보험사가 구입하고 20년, 10년물은 은행이 구입하고 5년, 2년물은 해외투자자와 은행이 구입
- 신규발행물량은 법률에 근거하지만, 차환채등은 국채정리기금특별회계의 국회승인등을 통해서 관리

□ 국채의 상환 위험 관리 방법

- 상환연한을 장기화해서 관리- 15년 발행물 기준 9년, 전체 물량(800조엔) 기준으로 8년이며, 점점 늘려가고 있음
- 장기화에 따른 Cost 분석을 같이 해서 balance를 맞추도록 하고 있음

□ Buy Back 제도에 관해서

- 리먼쇼크 때 발행한 변동금리국채를 소화하기 위해서 바이백을 하고 있으며, 점차 줄이는 것을 고려함
- 차환채 추이를 주목하여, 차환국채량을 조절하여 시장충격을 줄이고 있음

□ PD지원 정책에 관해서

- PD사는 현재 22개사를 지정하여 의무²⁾와 권리³⁾를 설정함
- 일본은행이 독점적으로 국채를 구입하고 있어서 PD마켓 활성화에 어려움
- 유동성 향상을 위해 PD응찰조건을 낮추는 것을 모색하고 있음

□ 상환리스크 관리

- 현재 금리는 낮은 수준으로 평가, 만기장기화가 유리하다고 판단

□ 단기여유자금의 운용

- 재정증권등으로 투자하고 있음
- Account Settlement Adjustment Fund를 이용해서 운용

재정투융자 특별회계

면담자: Nakayama narune

□ 2016년 재정투융자 사업에 대한 요청안

- FILP의 수요는 감소하는 추세
- 2009년 리만쇼크, 2011년 동일본 대지진으로 인한 일시적인 증가가 있었으나 전반적으로는 감소하는 추세

2) 입찰액은 4%이상 입찰, 낙찰은 초장기채는 1%, 단기채는 0.5% 낙찰의무, 유동성제고 및 정보제공의 의무

3) PD특별회합에 참가할 권리, 유동성공급입찰 참가자격

- 2015년에 비해서 2016년은 투자가 조금 늘었는데, 이는 SOC 사업의 수출량이 늘었기 때문
- 2016년에는 38개의 사업이 신청됨.

□ 재정투융자사업에 대한 장기 수요 전망

- 점진적으로 줄어들 것으로 전망
- Funding 문제도 있고, 동일본지진과 특별한 일이 있을 때만 일시적으로 증가예상
- FILP 수입은 FILP 국채 발행과 기존투융자의 이자수입으로 구성
- 법률에 따라서 일반회계로부터의 전입금으로 적자를 보전⁴⁾

□ 자금을 조성하기 위한 방법에 관해서

- 재건설(reconstruction)을 위한 재정수입은 Industrial Investment 예산과 매년말 잉여금을 적립하며 축적한 적립금으로 구성
- 단기증권을 발행하기도 하지만, 재투채계획을 변경하지는 않음.
- 여유자금이 생기면 재정투융자 특별회계의 계정에 넣어두고 별도로 투자를 하지는 않음

□ 자산과 부채의 만기 불일치에 따른 리스크 관리 방안

- FILP 본드의 만기를 점진적으로 늘리는 형식으로 리스크를 관리
- Buy-Back⁵⁾을 적극적으로 활용
- Reserve system을 갖추

□ 재투채와 재투기관채

- 발행자, 이자율 측면에서 다른 채권
- 2001년 재정투융자 특별회계 개혁때 도입된 재투기관채는 이자율의 상승으로 증가율이 크게 둔화된 실정
- fiscal loan fund: 재정투융자 특별회계와 재정융자자금의 계정은 분리가 되어 있고, 상호 조제 사용

특별회계 개혁

면담자: Yamauchi Kento

□ 특별회계의 현황

- 총 14개 특별회계가 존재
- 특별회계에는 잉여금을 어떻게 처리에 관한 법률 존재
- 해당 특별회계에 적립
- 내년도 특별회계 수입으로 이전
- (2007년 개혁) 내년도 일반회계 수입으로 이전
- 수입은 변동성이 크기 때문에 보수적으로 낮게 잡고, 지출은 정확히 예측하려는 노력을 경주

4) 현재는 일반회계로부터의 전입은 없는 상태

5) Buy-Back의 재원은 새로운 FILP 본드를 발행하여 충당

○ Special Account for Foreign Exchange Funds에서 큰 흑자가 나고 이를 일반회계에 전입⁶⁾(올해는 약 1.4조엔)

□ 특별회계 개혁의 배경

- 개혁이전에는 30개 이상의 각 부처가 관리하는 특별회계가 존재
 - 경제학자나 시민들이 특별회계의 불명확성, 불충분한 모니터링, 방만경영등에 대한 비난
 - 2003년에 Shiokawa 수상이 특별회계 개혁의 필요성을 역설
 - 작고 효율적인 정부를 위한 2006년에 Administrative Reform Promotion Act⁷⁾가 설립

□ 특별회계법

- 31개의 특별회계는 17개로 통합 축소
- 각 회계의 잉여금 처리에 관한 공통 룰을 설정
- 투명한 회계를 위한 조치
 - 발생주의 회계를 검토했으나, 비용대비 수익이 작다는 판단 하에 현금주의를 그대로 사용

□ 정권교체 및 향후 전망

- 민주당 정권으로 교체(2009)된 후, 민주당은 Kasumigaseki (재무성 일대)에 숨은 돈(과다한 잉여 적립금) 있다는 논란을 불러 일으킴
- 2012년 민주당의 재집권이후 특별회계 개혁은 계속될 전망

□ 행정부 개혁 위원회 “특별회계 개혁의 요약”

○ 특별회계 개혁은 아래의 4단계를 거쳐서 이루어짐.

1. 중앙정부가 사업을 수행할 필요가 있는지 판단
 2. 별도의 특별회계 계정이 필요한지에 대한 판단
 3. 특별회계의 통합
 4. 잉여금의 활용
 - 1,2,3에 관한 판단은 정부가 설치한 위원회(국무조정실 아래에 있음)의 도움을 받아서 각 부처에서 내림
- 예산 밖의 Fund에 대해서도 개혁을 추진 중임.

□ 특별회계 개혁 진행의 애로사항

- 이해당사자 반발은 크게 나타나지 않음
 - 내각에서 시작된 개혁이기도 하고 대부분의 정치가들이 지지했었음
 - 전반적인 개혁에 대한 분위기가 조성이 이루어진 후에 진행되었음
- 통합되거나 없어진 특별회계의 자산과 부채는 일반회계가 승계
 - 일반회계의 항목으로 추가해서 관리한 뒤에 완전히 처리가 되면 해당항목을 삭제

6) 적정량의 reserve는 위원회가 평가하고 최종결정은 재무부 장관이 내림

7) 특별회계 개혁이 포함되어 있으며, 각 정부부처 개혁, 정부가 소유한 은행들에 대한 개혁안이 포함

2015년 10월 14일 (수요일) : 국립사회보장·인구문제연구소 Ishii Futoshi 박사
사 면담

최근 장래추계의 정확도가 높아진 이유

- 최근 연구가 시작된지 얼마되지 않아서 정확도를 논하기에는 조금 이른 감이 없지 않음
- 2006년 이후 새로운 방법론을 사용하기는 했음

인간수명 한계에 관해서

- Oeppen and Vaupel(2002)는 한계가 지속적으로 증가하는 것을 보임
- 1970년대는 저연령층의 사망률이 개선되어 평균수명 증가
- 2000년대는 고연령층의 사망률이 개선되어 평균수명 증가

추계 모형의 변화

- 1기: 1975년~1980년까지는 일본의 평균수명이 다른 국가에 비해서 낮은 상황이었고, 다른 선진국의 평균수명을 참고하여 예측
- 2기: 이후 급격히 평균수명이 늘어서 참고할만한 선진국이 없어짐. 사망률의 개선을 모형하기 위해서 사인별로 분석을 시도함. 과거시계열 패턴을 이용하는데는 한계가 있음
- 3기: 2000년 이후는 관계형 모형인 LC 모델을 사용하기로 했음. LC 모형은 연령별 사망률 개선의 패턴이 변하는 것을 모형화하지 못하기 때문에 문제가 발생함.
- 최근: 저연령층은 LC 모형, 고연령층은 Shift모형으로 사용

현재 모형에 관해서

- 로그 사망률의 역함수를 이용해서 선형함수로 적합 (OLS)
- 저연령층에서는 LC를 쓰고, 고연령층에서는 LD를 사용
- 중연령층에서는 두 모형의 weighted average를 사용
- 40살 이하는 LC 모형 70살 이상은 LD를 사용. 그 사이는 선형 weight를 사용
- 장래인구의 LD모형을 100% 쓰게 되는 기준 나이는 현재의 70세의 사망률에 도달하는 시점을 사용함

인구자료구축에 관해서

- 일본은 105살까지 각 년도별 각세별 인구자료가 구축되어 있음.
- JMD(Japan Mortality Database)은 110살까지 구축되어 있음.
- 실적치는 후생노동성의 통계정보부에서 5년에 한번씩 센서스에서 완전생명표를 만들고, 1년마다 간이생명표를 작성, 여기 자료는 상한 연령이 연도에 따라 변함.
- HMD 형식에 따라서 이연구소에서 자료를 확장함.
- 한국도 HMD 등록을 검토했으나, Quality Check에서 기준이 미달된 것으로 알고 있음.

기간생명표에 관해서

- 공식적인 기간생명표는 후생노동성의 통계정보부에서 내고 있음.
- 이 연구소에서는 HMD 기준에 따른 기간생명표는 이 연구소에서 내고 있음.
- 기업연금에는 장수리스크가 감안되어 있지 않음.
- 공적연금은 장수리스크를 감안해서 하고 있음.

2015년 10월 15일 (목요일) : 미즈호연금연구소 Ono Masaaki 박사 면담

장수리스크에 대한 일본 국민들의 인식

- 한국과 같이 은퇴할 때 연금보다는 퇴직금의 형태로 정산을 하므로 장수리스크는 개인이 부담하는 것으로 보고 있음
- 종신연금보험은 그다지 취급하고 있지 않음⁸⁾

장수리스크에 대한 대비

- 5년에 한번 재정검토를 수행: 인구동태, 경제가정을 이용해서 시뮬레이션을 수행
- 인구문제연구소의 인구추계를 이용하여 재정계산
- 인구문제연구소의 인구추계 모형은 LC, LD, 하이브리드 모형으로 구성
- 2006년 이후 추계가 큰 오차가 없어서 그 모형을 그대로 적용

매크로 슬라이드에 관해서

- 연금액은 물가와 연동을 해서 조정함
- 재정의 균형을 위해서 매크로 경제 슬라이드를 적용함
- 현역피보험자의 수, 평균여명의 증가율을 고려하여 슬라이드를 적용
- 2043년까지 매크로 슬라이드를 적용하면 100년 후에는 급부의 1년의 잔고가 남게 됨.
- 디플레 경제상황에서도 매크로 슬라이드는 실시된 적이 없음
- 연금은 명목 값이기 때문에 디플레 경제에서는 소득대체율이 올라가 버리는 경우가 발생
- 소득대체율이 올라가버려서 조정기간이 길어짐
- 연금을 재산권으로 취급하기 때문에 감액하기는 어렵고, 조정을 한다고 해도 미온적으로 해야함.
- 매크로 슬라이드는 9가지(인구동태, 경제가정)*8가지(경제활동율, 경제상황 전제)=72가지에 대해서 모두 계산

재정검정의 결과에 관해서

- 경제활동율과 경제상황 전제에 따라 8가지 소득대체율 시뮬레이션을 함.
- 평균여명 증가는 매년 0.3년으로 법률로 지정
- 공적연금 피보험자는 실적치를 사용

미즈호 그룹의 연금사업부에 관해서

- 직접 취급은 하지 않고, 제일생명의 상품을 사용함

8) 장수리스크 때문에 가격이 높아져서 인기가 없음

- DB 기업연금을 운용하는 데 주력하며, 장수리스크를 포함한 모든 리스크는 해당기업이 부담함
- 리스크에 취약한 중소기업은 기업연금을 종신으로 안하고 있음
- 다만 대기업은 종신으로 하고 있는 경우가 많음

일본에서의 장수리스크 관리

- Solvency II 와 같은 준비는 하고 있지 않음
- 장수리스크를 고려한 제도 설계에는 힘을 쓰고 있음, 예를 들어 75세까지는 확정급여, 이후로는 급부액의 50%지급
- 사망률 개선이 감안이 되어있지 않은 것이 문제라고 생각됨
- 국제회계기준에 따라서 연금부채의 충당금을 쌓고 있음.
- Longevity Swap 같은 것이 존재하지 않음. 헤지할 틀이 없음

2015년 10월 15일 (목요일)

도쿄 출발 - 세종 도착