

Economy
2025-08-27



드디어 충족된 재팬니즈 JAPAN-NEEDS

SK증권 Economist
신윤정

Summary

드디어 결실을 맺는 일본 정책 효과

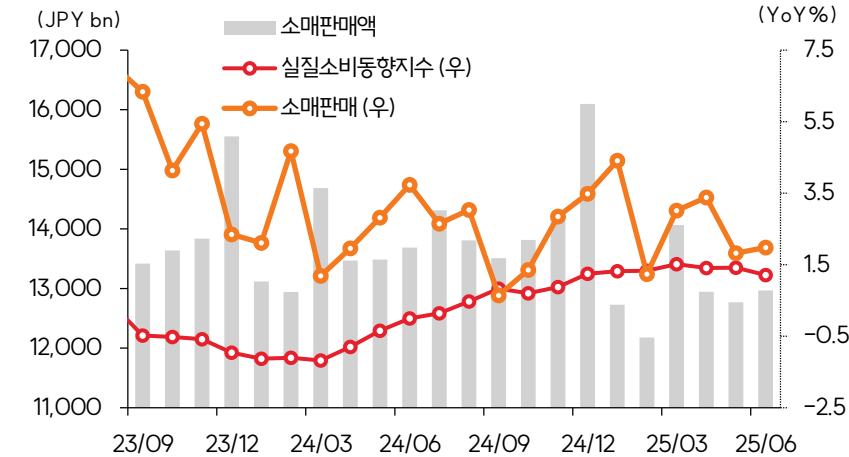
- 주요 국가들을 중심으로 글로벌 경제는 저성장 기조에 진입한 가운데 일본 경제는 내수 선순환을 기반한 차별화된 경제 성장세를 보이고 있다는 점에 주목할 필요
- 일본 경제는 '새로운 자본주의(新しい資本主義)' 정책이 본격적으로 시행되면서 정책 효과와 내수 활동의 시너지가 확대될 것으로 판단
지금까지 정책 시행을 지연시켜왔던 요인이 해소된 상황에서 ①인플레이션에 대한 가계의 공포 심리가 완화되고 ②기업의 가격전가 활동이 본격적으로 시행되면서 ③ 투자 기조가 확대되었다는 점에 따라 성장 모멘텀이 한층 강화될 것으로 기대되기 때문
- 가계의 경우 임금 및 감세 정책이 강화되었다는 점, 상속을 기반으로 한 부의 이전 움직임이 나타나고 있다는 점, 고용 시장이 견조하게 유지되고 있다는 점이 긍정적으로 작용하면서 지출 기조 확대될 것으로 전망
- 기업의 경우 향후 좀비 기업 청산이 마무리 되고 스타트업을 중심으로 정부의 지원 정책이 확대되면서 일본 중심의 투자 확대 움직임 예상

단기적인 리스크 확대 가능성도 제한적

- 일본 경제는 새로운 자본주의 정책이 본격적으로 시행되고 가계 소비 회복과 기업 투자 확대가 맞물리면서 이러한 긍정적인 흐름이 기대되는 동시에 일본 경제의 불확실성 확대 요인들도 거론
- 대표적으로 엔화 강세에 따른 기업 실적 둔화와 일본 증시에 대한 기대감 약화 가능성, 총리 교체와 자민당 내부 분열로 인한 정책 불확실성 확대 가능성, 과도한 정부 부채에 따른 국가 신용 리스크 가능성이 존재. 이러한 리스크 들은 이미 시장에 이전부터 반영되었던 부분이 많으며 단기적으로 일본 경제 성장 모멘텀을 제약할 상황은 아니라는 판단

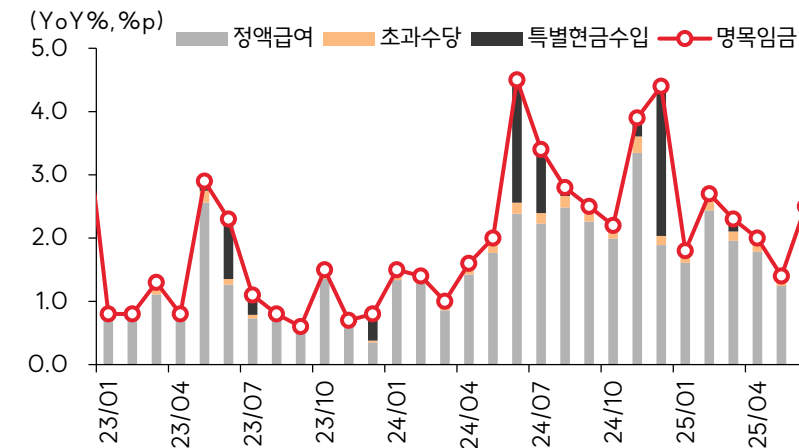
Key Chart

일본 소매판매와 실질소비동향지수 증가율



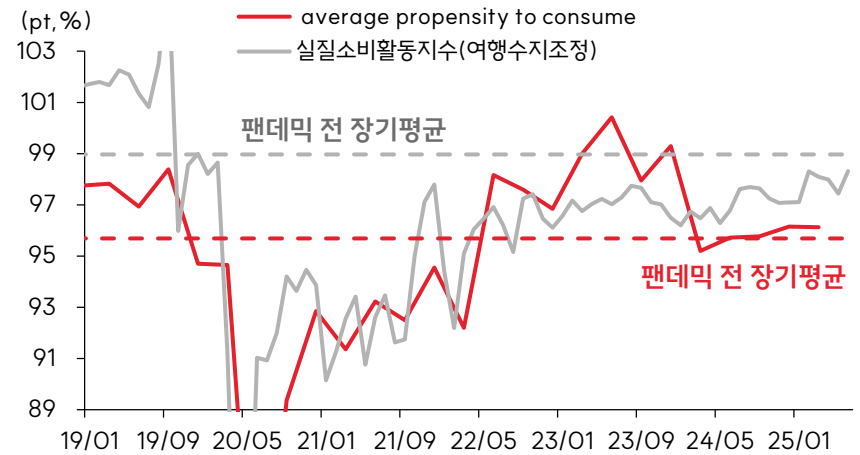
자료: CEIC, SK증권

일본 가게 임금증가율과 세부항목 기여도



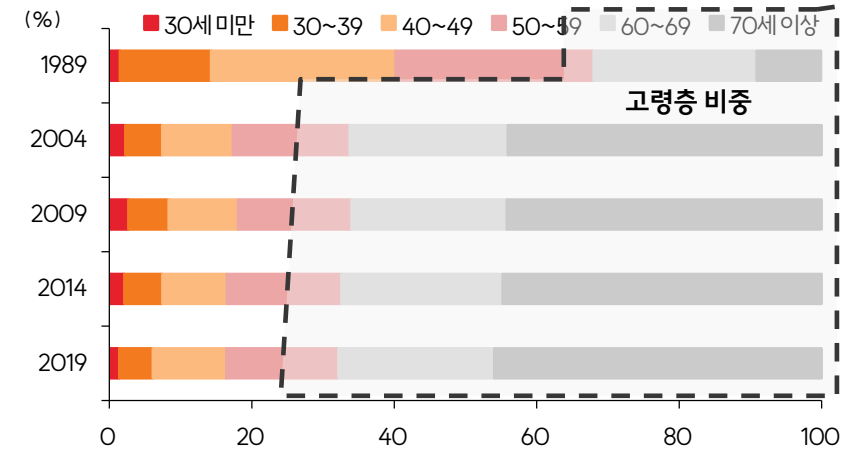
자료: CEIC, SK증권

일본 실질소비활동지수와 평균소비성향



자료: 内閣府, CEIC, SK증권

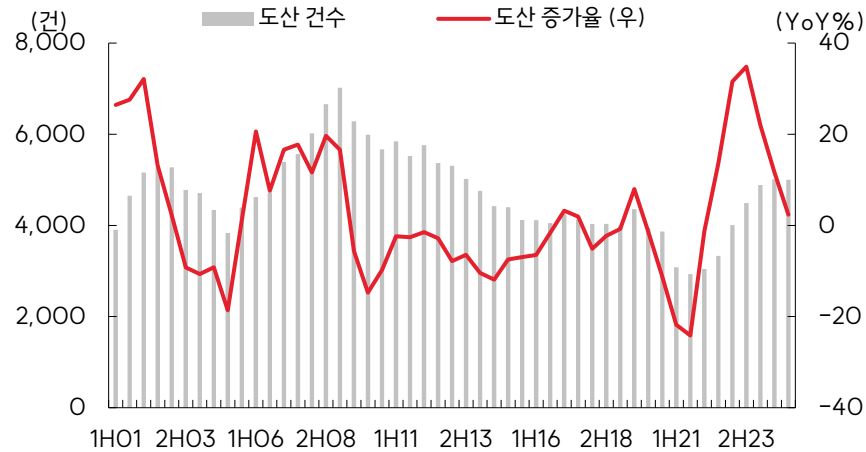
연령별 자산 분포 추이



자료: 政府統計の総合窓口, SK증권

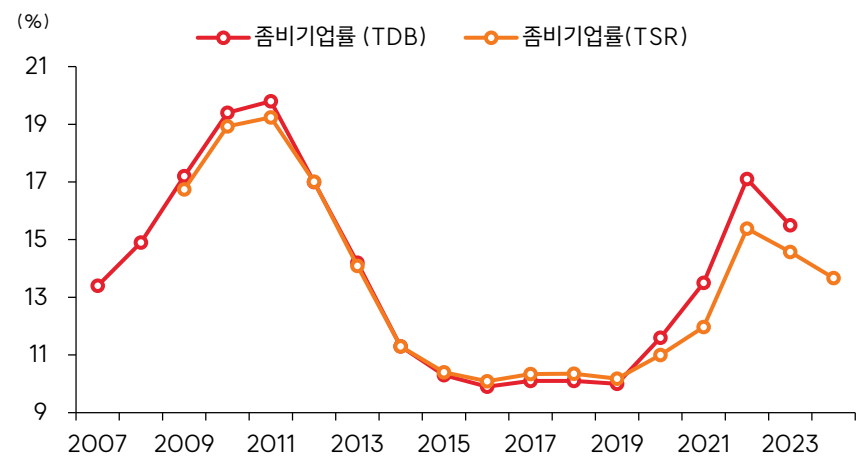
Key Chart

일본 도산 건수 및 증가율 추이



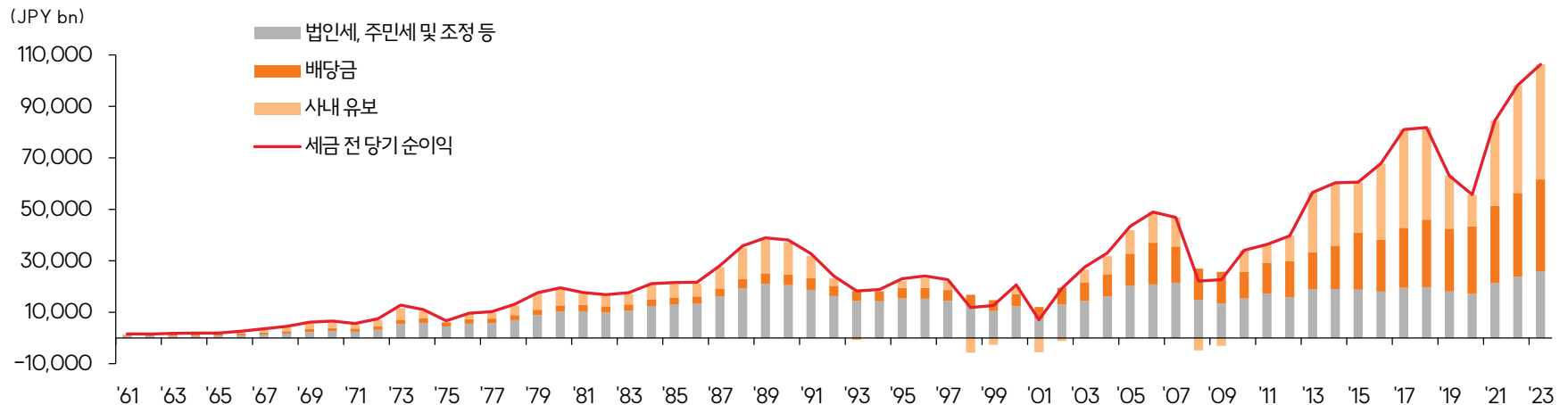
자료: TDB, SK증권

일본 기업 좀비기업률 추이



자료: TDB, TSR, SK증권

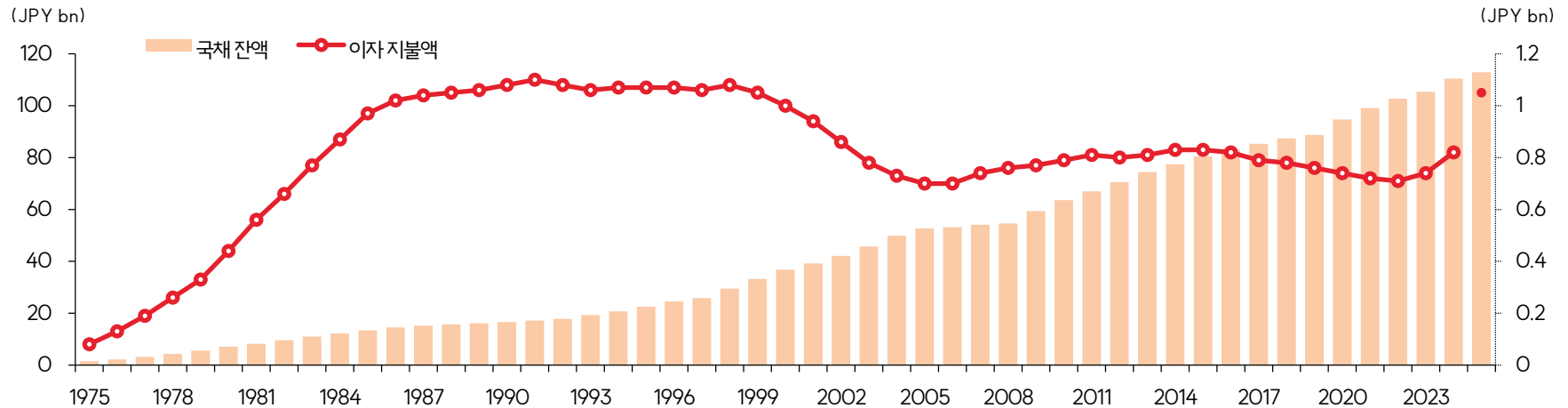
일본 기업 세전 당기 순이익과 세부 내역



자료: 総務省統計局, SK증권

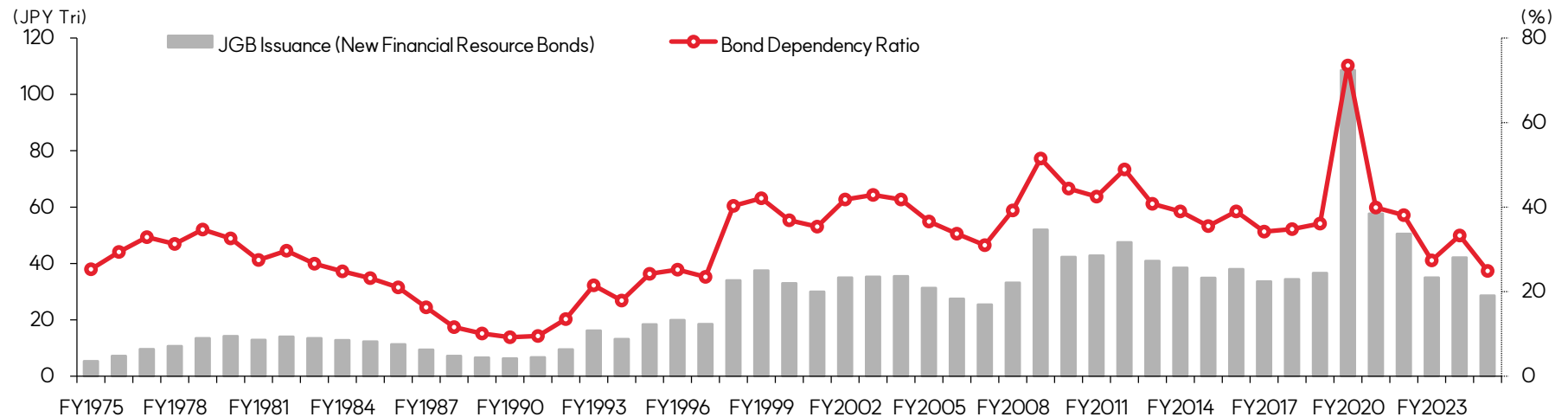
Key Chart

일본 정부 국채 잔액과 이자 지불액 추이



자료:財務省, SK증권

일본 정부 국채 발행액과 공채의존도 추이



자료:総務省統計局, SK증권

Key Table

		2024				2025				2023	2024	2025
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(E)	4Q(E)	연간	연간	연간(E)
한국	GDP (%QoQ)	1.3	-0.2	0.1	0.1	-0.2	0.6	0.9	0.5	1.4	2.1	0.9
	CPI	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1	2.1	2.0	1.9	3.6	2.3	2.0
미국	GDP (%QoQ saar)	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.3	3.0	0.9	1.4	2.9	2.8	1.6
	CPI	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	2.9	3.1	4.1	3.0	2.8
달러 인덱스		103.5	105.2	102.7	105.3	106.8	100.0	97.7	96.5	103.4	104.2	100.2
원/달러 환율		1,330	1,371	1,358	1,398	1,452	1,408	1,376	1,360	1,306	1,364	1,398
엔/달러 환율		148.5	156.0	149.0	152.5	152.5	144.5	146.5	143.0	140.5	151.5	146.5

자료: SK증권

Contents

Summary

Part 1	드디어 고개를 든 일본 경제	7
Part 2	드디어 시작된 새로운 자본주의(新しい資本主義) 시대	14
Part 3	드디어 충족된 "Japan-Needs"	24
Part 4	주식, 정치, 부채: 성장 모멘텀을 제약할 수준은 아닌 우려 요인들	42

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도



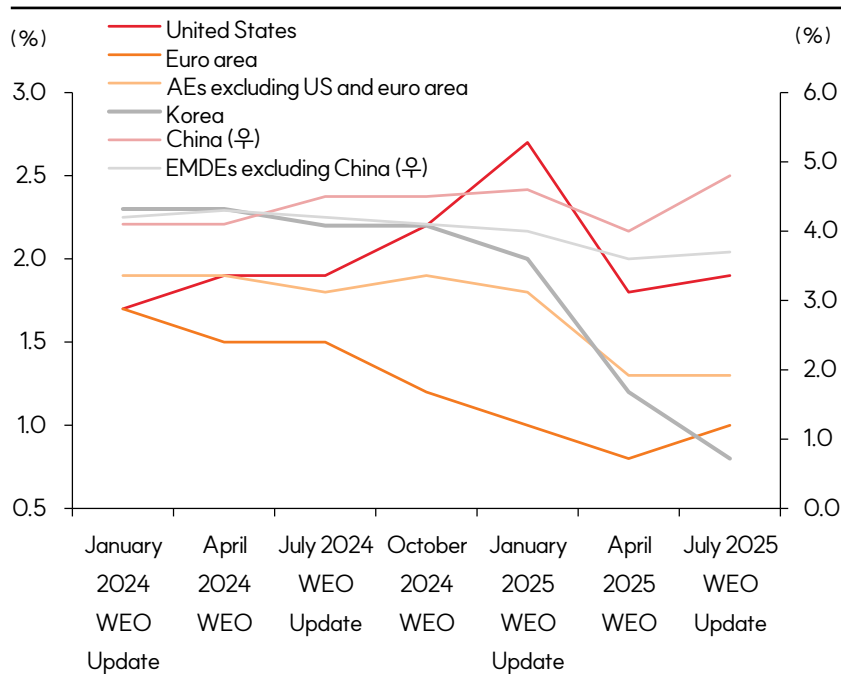
Chapter 1.

드디어 고개를 든 일본 경제

글로벌 경제 저성장 국면 진입

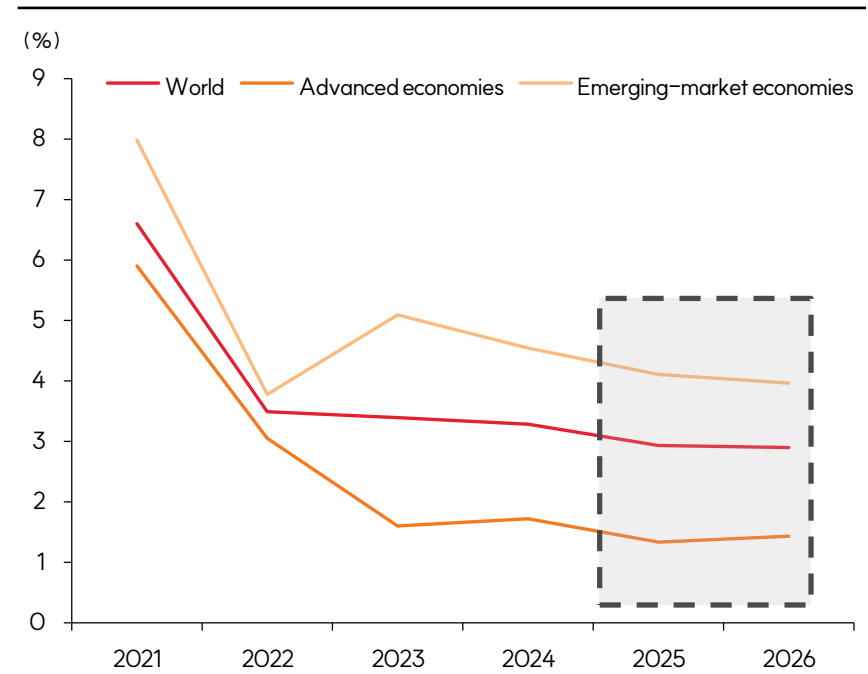
- 높은 대외 리스크가 상존하고 있지만 2025년 하반기를 지나가면서 글로벌 경제는 점진적인 회복세를 보여주고 있는 모습. 주요 중앙은행들을 중심으로 금리 인하 기조가 이어지고 경제 주체들의 변동성이 완화되었다는 점은 긍정적으로 평가
- 다만, 경제 주체들이 지출 활동을 확대할 여력이 제한적이며 정치 리스크와 통상 정책의 실질적인 영향력은 여전히 높은 불확실성으로 남아 있는 상황. 외수 의존도가 높은 국가일수록 수요 둔화 및 보호무역주의에 직접적인 영향을 받는 가운데 내수 역시 회복이 지연되면서 결과적으로 글로벌 경제는 주요 국가들을 중심으로 저성장 기조에 진입

IMF 2025 실질 GDP 성장률 추정치 변화



자료: IMF, SK증권

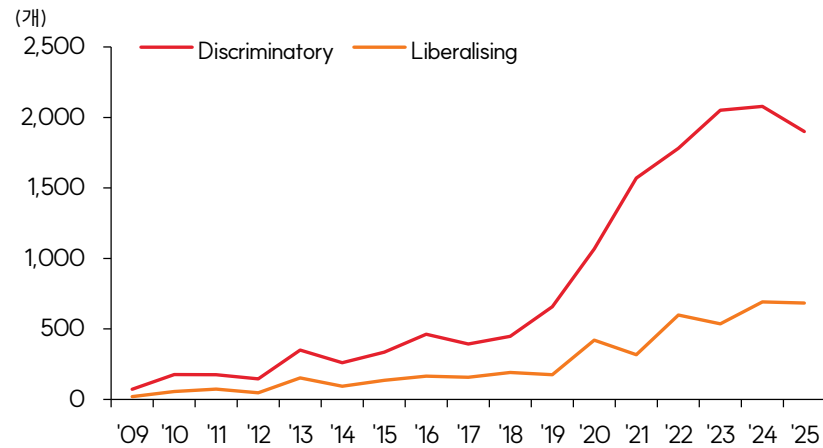
OECD 2025-2026년 실질 GDP 성장률 추정



자료: OECD, SK증권

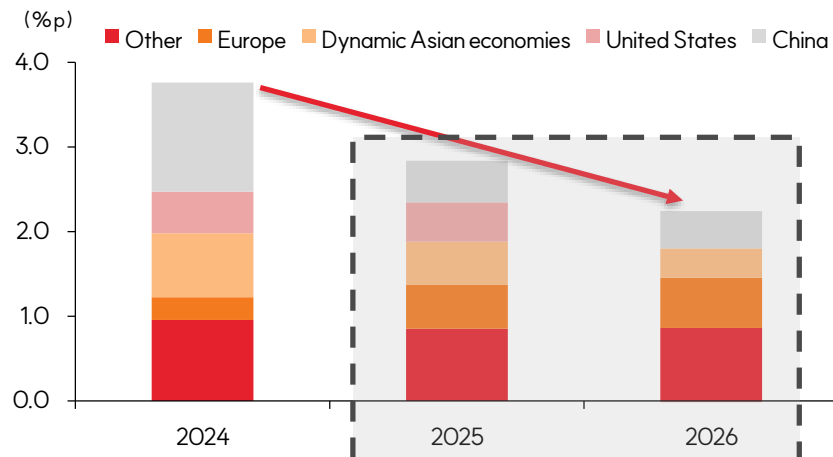
보호무역 기조로 제한적인 외수 성장 모멘텀

글로벌 무역 제재 수



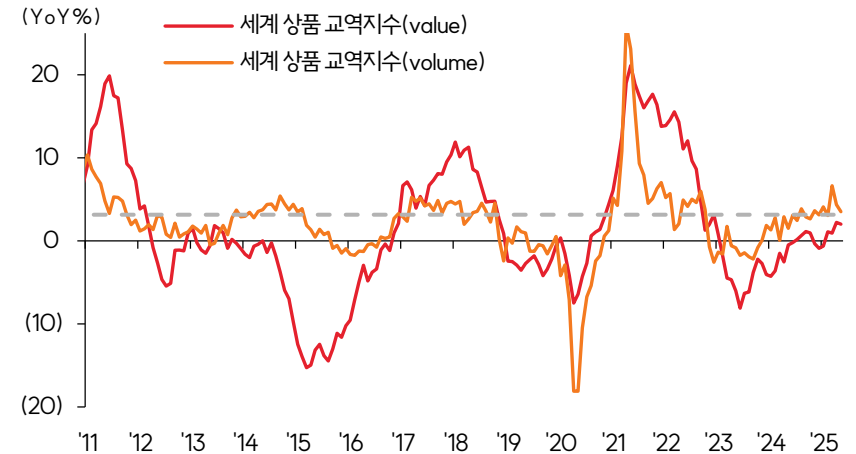
자료: IMF, SK증권

Contribution to World Trade Growth



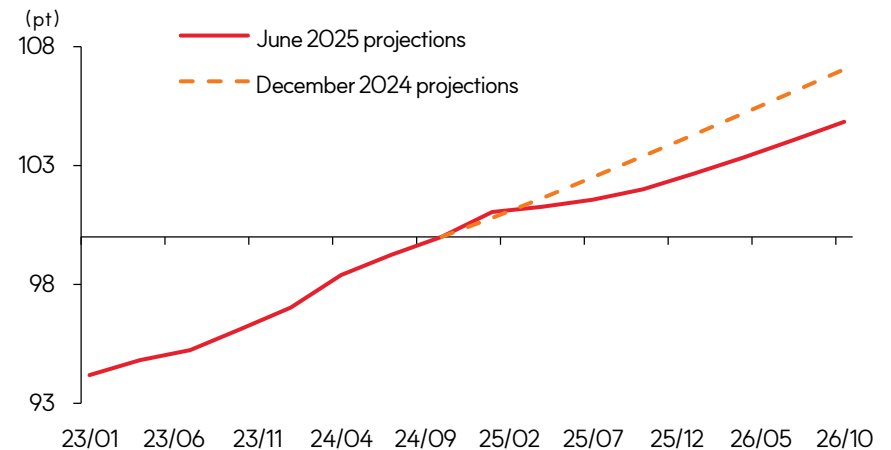
자료: IMF, SK증권

세계 상품 교역지수 상승률 추이



자료: OECD, SK증권

세계 무역 추이

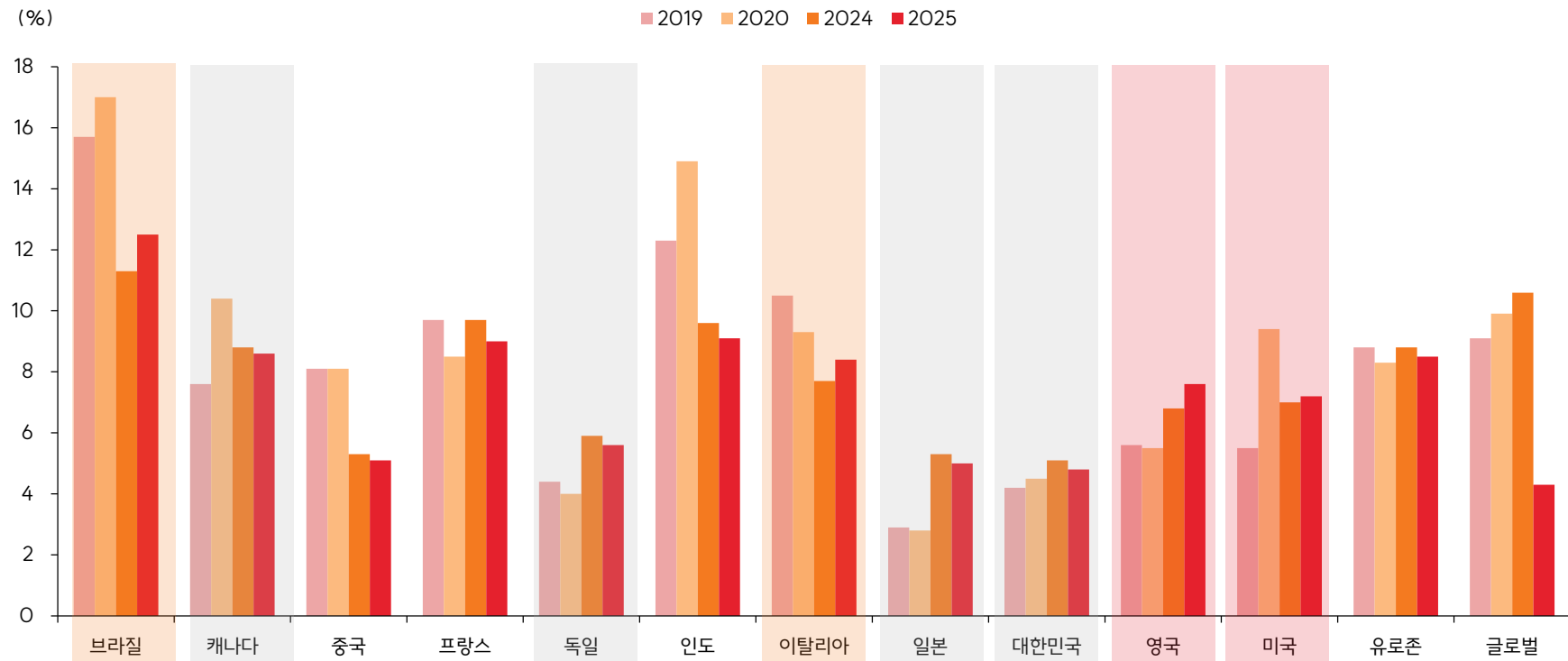


자료: OECD, SK증권

내수 모멘텀에 따른 차별화 시작

- 강도 높은 통상 압박으로 인해 수출 기반 성장에 대한 기대감이 크지 않은 상황에서 의존해야 하는 건 내수
- 경제 주체들은 불확실성에 대한 피로감이 누적된 만큼 상대적으로 변동성이 완화된 모습을 보이고 있으며 동시에 생활 여건에 대한 부담은 점진적으로 개선되고 있기 때문에 내수 회복세에 대한 기대감 유효. 다만, 지출 여력과 의지가 어느 정도로 상승하느냐가 핵심 변수로 작용하면서 국가별 성장률은 차별화되는 흐름을 보일 것으로 전망

글로벌 주요 국가들 고통지수(Misery Index) 추이



자료:IMF, Worldbank, SK증권

참조: 배경 색의 경우 회색(2019년 대비 2025년 고통지수가 높은 경우), 주황(2024년 대비 2025년 고통지수가 높은 경우), 빨강(회색과 주황 모두 해당)으로 나눔

나 홀로 기분 좋아지고 있는 일본

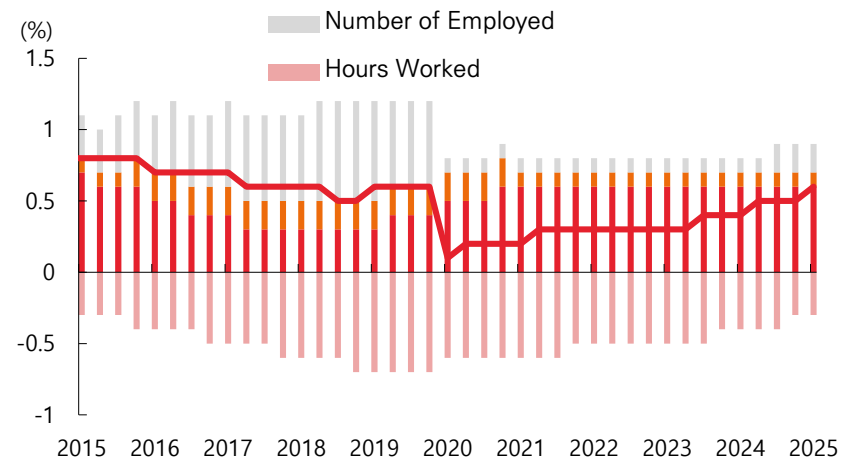
- 각국의 성장률이 제한되는 흐름 속에서 가장 주목할만한 국가는 일본
- 장기간 마이너스를 이어오던 일본 GDP 갭에서 개선 흐름이 나타나고 있으며, GDP 성장률 역시 변동성은 존재하나 과거 대비 안정적인 흐름. 특히 총요소생산성 (Total Factor Productivity) 개선을 중심으로 잠재 GDP가 개선되면서 성장률의 기반 강화
- 일본이 이렇게 구조적인 제약을 일정 부분 완화할 수 있던 이유에는 새로운 정책 모멘텀을 중심으로 경제 주체들의 지출 성향이 개선되었다는 점이 핵심 요인으로 작용

일본 GDP 갭



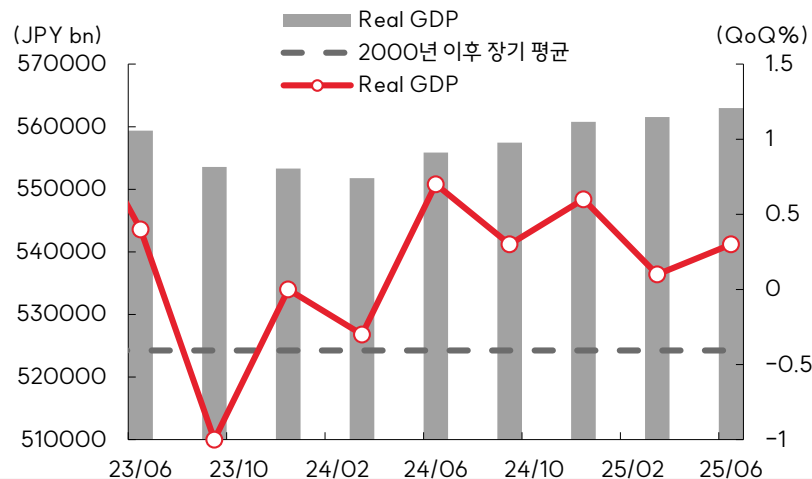
자료: 内閣府, SK증권

일본 잠재 GDP 성장률과 세부항목 기여도



자료: 内閣府, SK증권

일본 장기 실질 GDP 성장률

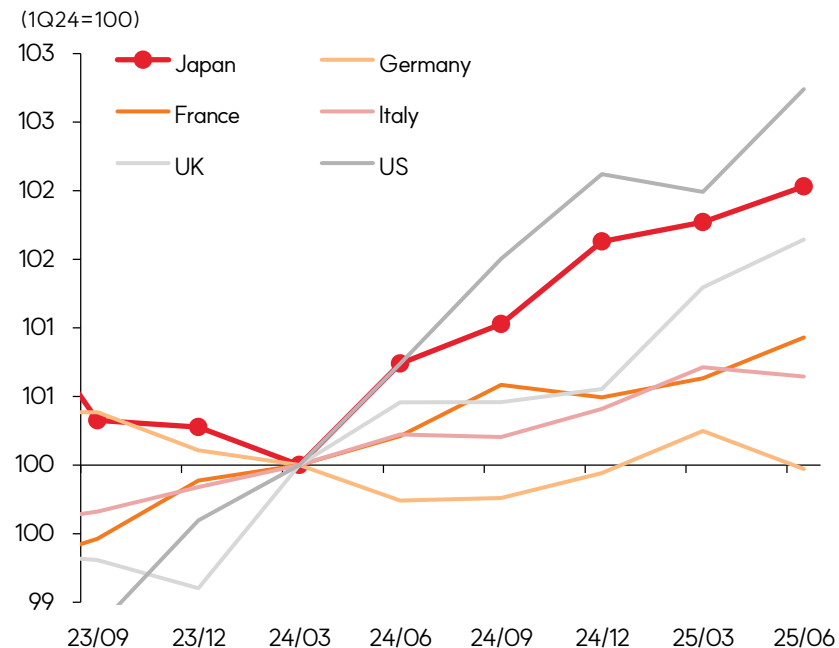


자료: CEIC, SK증권

경제 성장의 지속가능성 기대감까지 형성

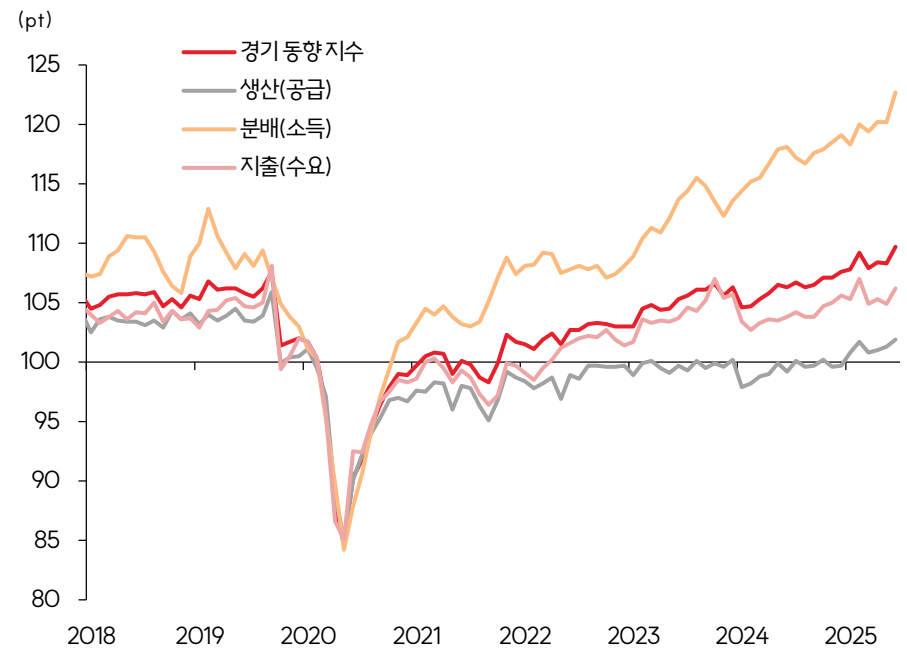
- 소득이 가장 큰 폭으로 개선되기 시작하면서 경제 회복을 주도한 가운데 순차적으로 수요와 공급 모멘텀도 확대되기 시작하면서 일본 내 내수 선 순환 사이클이 작동되고 있기 때문
- 최근에는 관광 및 인바운드 수요 확대와 기업의 설비투자가 맞물리면서 생산 활동이 개선이 가시화됨. 이에 따라 주요 선진국의 경기 둔화 속에서도 일본 경제의 차별화된 성장세의 지속가능성에 대한 기대감이 확대

2024년 1분기 대비 실질 GDP 변화 추이



자료: IMF, SK증권

일본 경기 동향 지수 세부항목 추이



자료: 財務省, SK증권



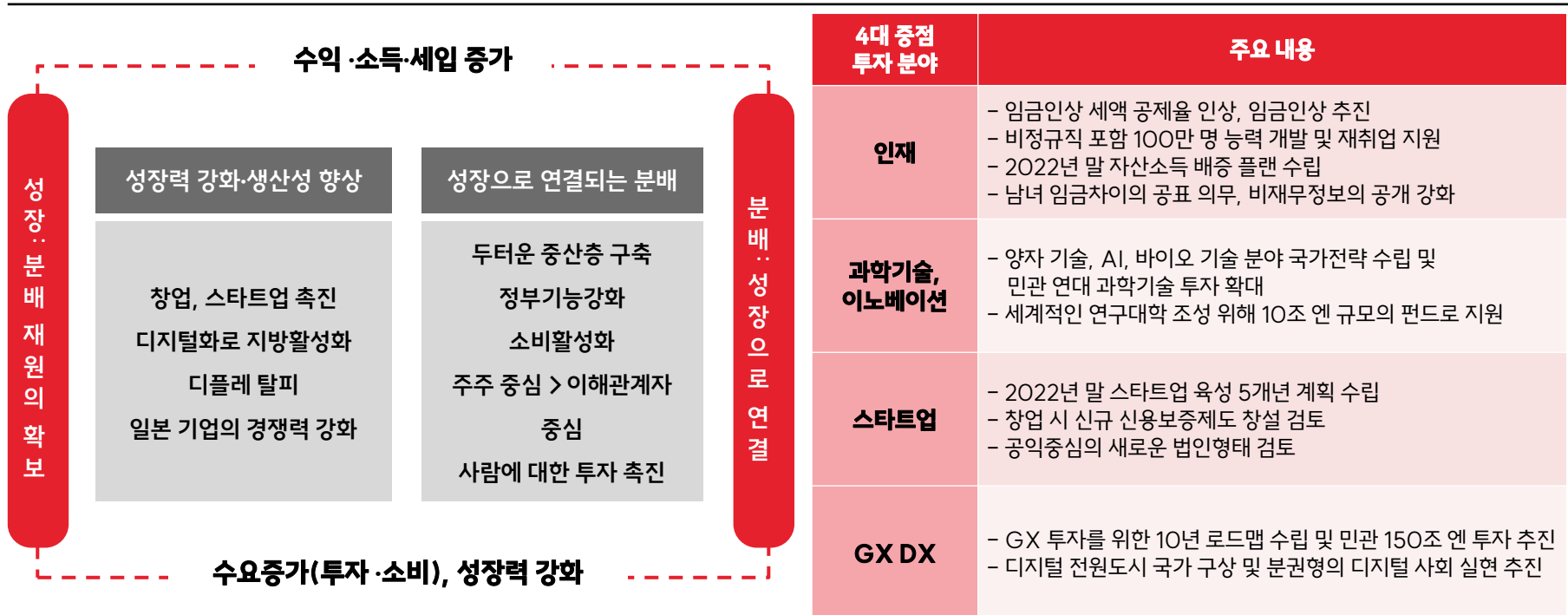
Chapter 2.

**드디어 시작된 새로운
자본주의(新しい資本主義) 시대**

새로운 자본주의(新しい資本主義) 시대

- 현재 일본 자민당의 핵심 경제 정책은 '새로운 자본주의(新しい資本主義)'
- 이는 기시다 총리가 후보 시절부터 주창한 경제 정책으로, 기존 아베노믹스가 외수(수출) 기반 성장을 지향했다면 새로운 자본주의는 내수, 즉 가계 소비를 성장의 동력으로 제시하며 분배를 보다 중시하는 기조
- 기시다 총리는 당선 이후 2022년 5월 새로운 자본주의 실행계획을 발표하며 일본 경제 정책의 전환 움직임을 본격화. 다만, 국가 성장 방향성이라는 큰 포부에 비해 정책 효과는 ①정책 시차, ②정치적 분열, ③경제 구조적 관성, ④대외 리스크 요인에 따라 상대적으로 제한

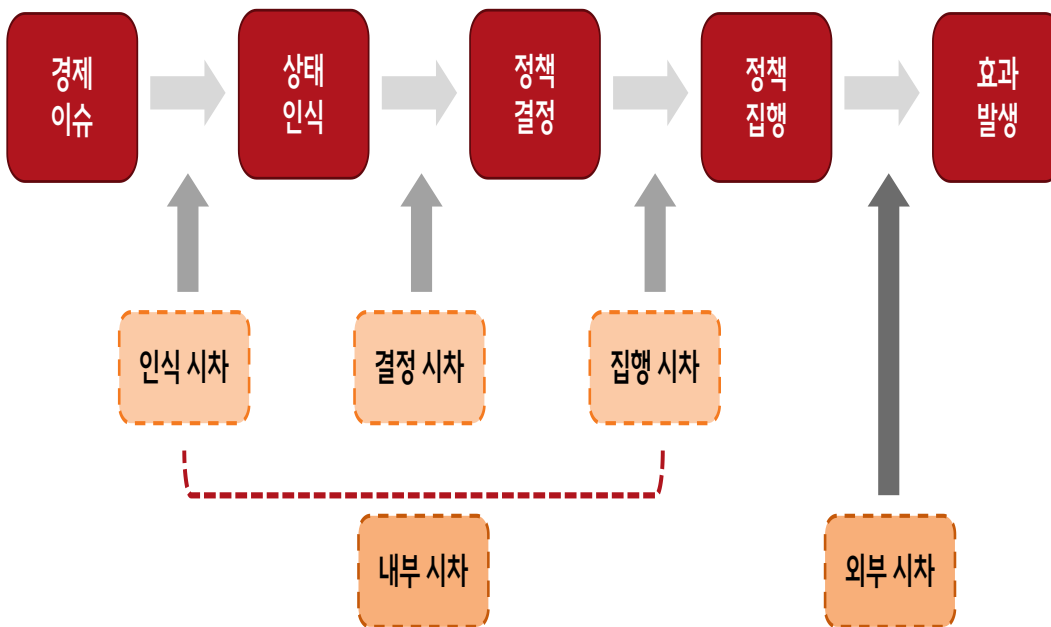
기시다 정권 하의 새로운 자본주의 경제 정책 실행 계획안 세부내용



정책 효과가 없었던 이유_① 정책 시차

- 새로운 자본주의가 일본 경제 내에서 효과가 제한적이었던 대표적인 이유로는 정책 시차
- 통상적으로 정부의 정책이 실물 경제에 반영되기까지는 내부 시차와 외부 시차를 거치면서 짧게는 수개월에서 길게는 수년의 시간이 소요되는 구조. 일본의 경우 새로운 자본주의는 장기간 일본 경제를 지탱해온 아베노믹스의 성장 기반을 전환하는 성격을 지니고 있었던 만큼, 정책 스탠스 변화가 가시화되기까지 더 긴 시간이 필요했던 상황
- 또한 기시다파가 자민당 내 주류 파벌이 아니었던 만큼 정책 결정 과정에서의 지연이 불가피했고, 가계와 기업 역시 디플레이션 탈출이라는 경제 기조를 받아들이는 과정에 시간이 더해진 영향

정부 정책 효과 발생 과정까지의 시차



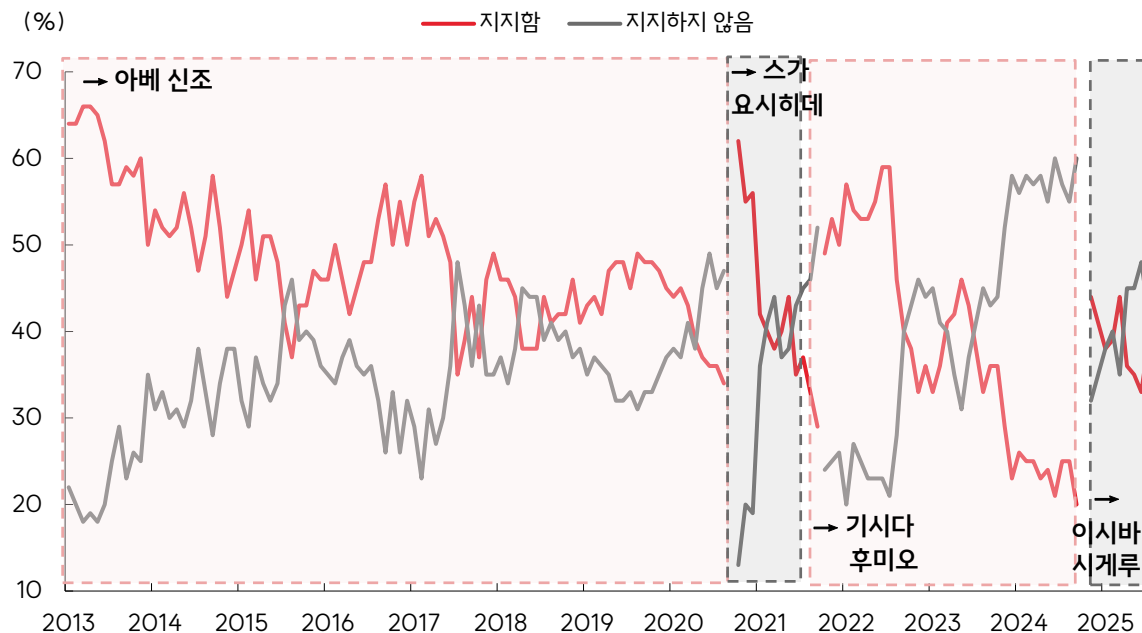
아베노믹스와 기시다노믹스 방향성 차이

아베 신조 총리		기시다 후미오 총리
금융완화, 기동적인 재정정책, 규제 완화	경제	물가 상승 극복, 민간 임금 인상
수출이나 관광 산업에 유리하여 일본에 있어서는 플러스	엔저	물가가 올라 생활자에게는 마이너스
에너지 상승 분 제외 시 변화 제한적	물가	고물가 억제 필요
집단적 자위권의 행사	안보	방위비 GDP 대비 2%, 반격 능력 보유
적극적 외교로 일본의 존재감 제고	외교	G7·동맹국·유사 국가와의 연계 강화
원전 재가동, 에너지 믹스 재검토	에너지	GX(그린 트랜스포메이션), 차세대 원전·차세대 에너지
적극적 재정으로 성장 궤도에 올릴 필요	재정	재정 규율에도 신경

정책 효과가 없었던 이유_②정치적 분열

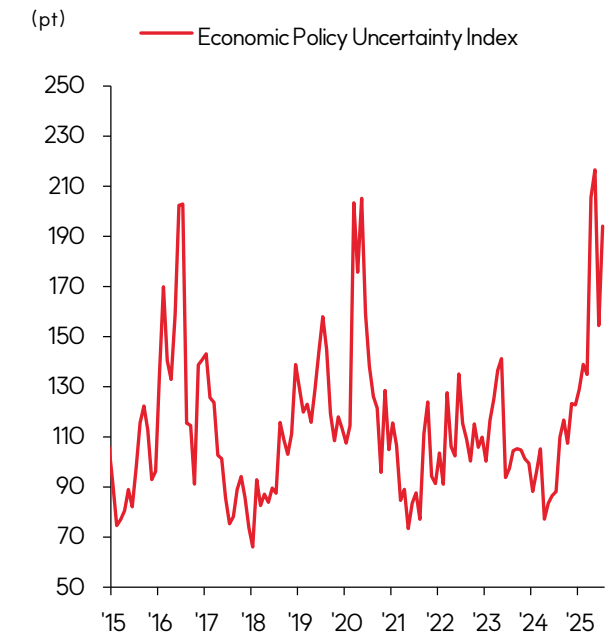
- 동시에 기시다 총리 이후 지금의 이시바 총리까지 내부 정치 리스크 혼란이 가중되면서 정책 현실화 과정에서 난항이 발생
- 아베 총리의 급작스러운 사의 표명에 따른 보궐선거 진행, 스가 총리의 불출마 선언 등 일련의 과정을 거치며 자민당은 한 차례 정치적 공백을 경험. 이후 기시다 총리 당선 이후에도 잇따른 정치 스캔들이 발생하면서 내부 분열이 심화되고 파벌 역시 해산
- 이에 따라 자민당의 정책을 주도해왔던 주류 파벌들의 영향력이 약화되고, 동시에 야당의 목소리가 커지면서 정책 추진 동력은 감소

일본 총기별 내각 지지율 추이



자료: NHK, SK증권

일본 정치 불확실성 지수

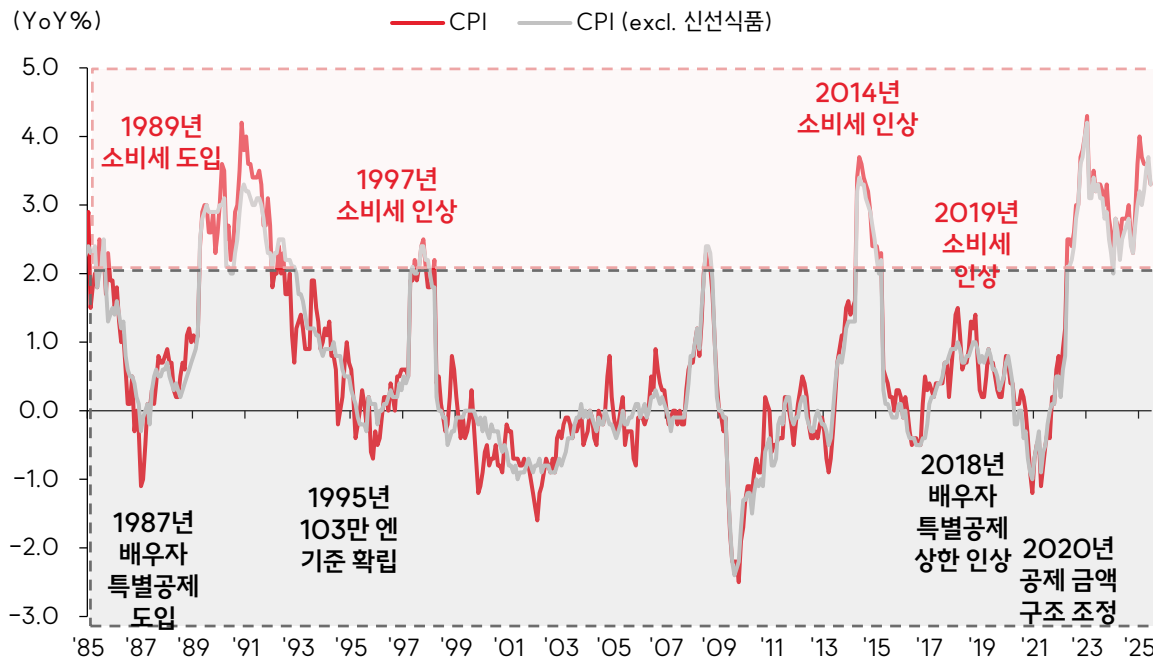


자료: EPU, SK증권

정책 효과가 없었던 이유_③ 경제 구조적 관성

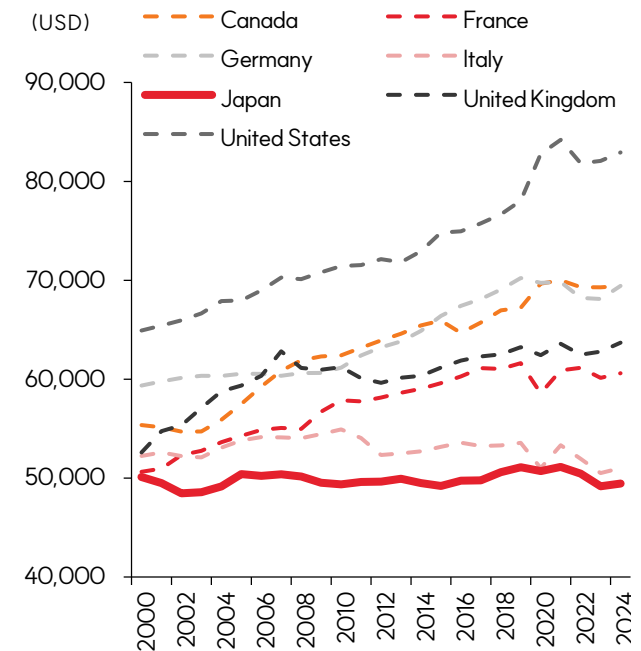
- 정치적인 이유 뿐만 아니라 일본의 구조적인 문제 역시 경제 정책 전환을 제약하는 요인으로 역할
- 일본은 주요 선진국 가운데 가장 경제 변화가 제한적인 국가로 종신 고용과 디플레이션 기조 하에서 정체된 임금 상승률과 낮은 노동 생산성을 유지해온 상황. 자산가치 변동도 크지 않았기 때문에 가계의 소비 패턴과 기업의 고용 및 운용 방식이 고착화된 구조
- 정부가 추진하는 인플레이션 용인 기조와 임금 상승 정책은 경제주체들에게는 낯선 변화였던 만큼 정책을 수용하고 적응하기 위해서는 인식 전환 필요. 결과적으로 정책 입안 단계에서부터 더 많은 고민이 요구

일본 소비자물가 상승률 장기 시계열 추이



자료: CEIC, SK증권

국가별 임금 변화 추이

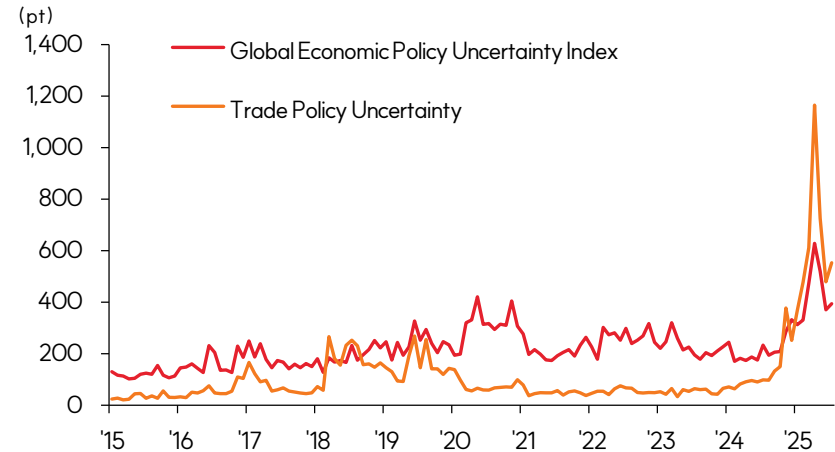


자료: OECD, SK증권

정책 효과가 없었던 이유_④대외 리스크

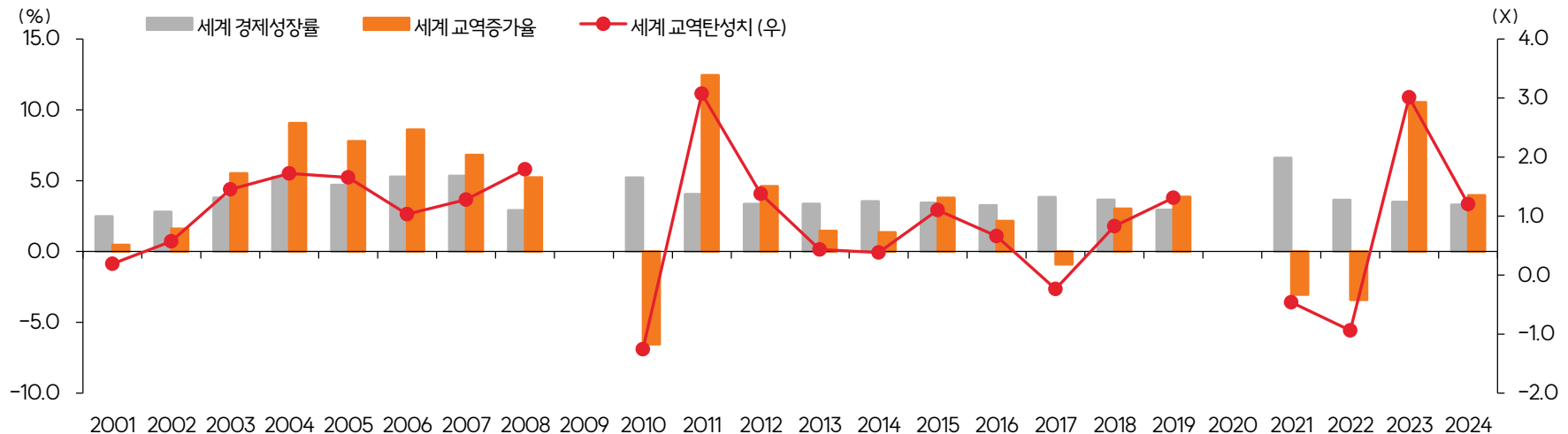
- 마지막으로 대외 불확실성이 이례적인 수준으로 확대되었다는 점은 일본 정부의 본격적인 정책 수행을 제약
- 새로운 자본주의가 시행될 시기가 팬데믹 시기와 겹치게 되면서 한차례 기조가 꺾이는 모습. 일본은 경제 구조 특성 상 원자재 가격 상승, 글로벌 수요 위축 및 관광 유입 감소가 성장에 큰 부담으로 작용하는데 팬데믹 시기 이 모든 요인들이 중첩된 상황
- 최근에는 트럼프 행정부와 의 관세 협상까지 진행되면서 정책 실행에 총력을 기울이기 어려웠던 환경

글로벌 정책 불확실성과 무역 정책 불확실성 지수



자료: EPU, SK증권

글로벌 경제 성장률과 교역 증가율 추이

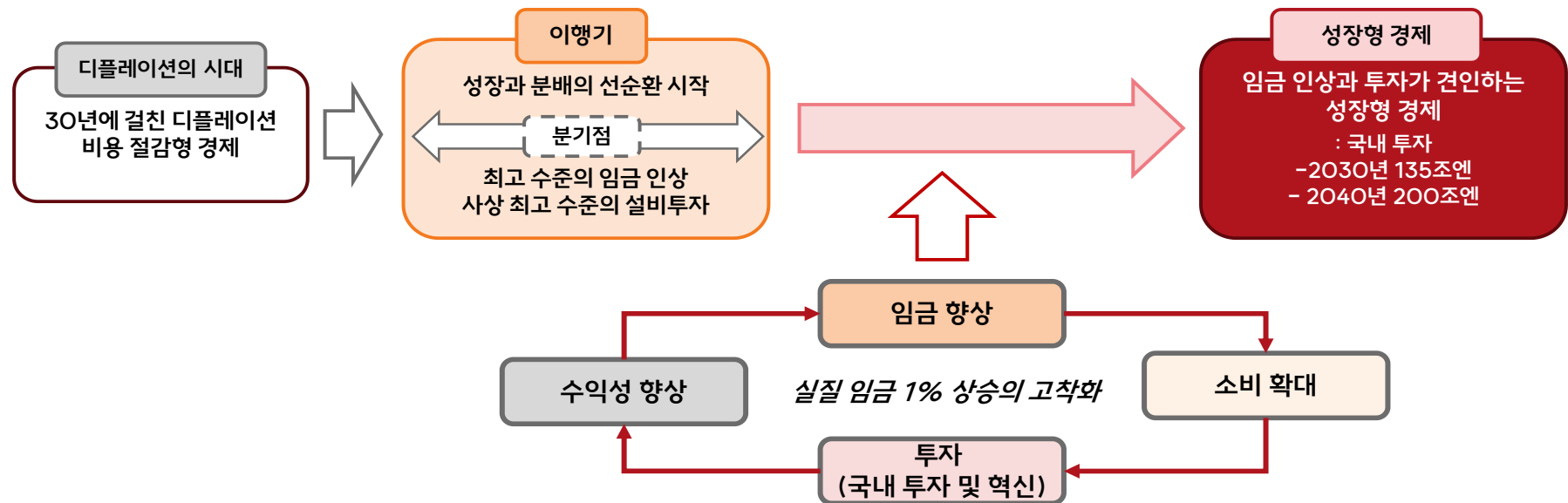


자료: CEIC, SK증권

새로운 자본주의 실현(新しい資本主義実現)

- 앞서 언급했던 정책 수립을 제약했던 요인들이 최근 해소 혹은 완화되면서 정책 시행이 본격화. 이에 따라 '새로운 자본주의'가 실물 경제에 점진적으로 반영되고 있는 것으로 판단
- 내각부는 현재 일본 경제가 임금 인상 및 투자가 견인하는 성장형 경제로의 분기점에 있음을 강조. 지난 6월에는 기존의 새로운 자본주의를 한차 더 강화하는 '새로운 자본주의 실행 계획안(新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版の概要)'을 발표하며 보다 강도 높은 내수 활성화 기반을 마련
- '새로운 자본주의' 정책이 본격적으로 시행되면서 ①가계의 공포 심리 지속, ②제한적인 기업의 가격 전가, ③투자 기초 정체 등의 제약 요인들이 점차 해소되는 모습. 이에 따라 정책 효과와 내수 활동이 맞물리며 시너지가 확대되고, 성장 모멘텀은 한층 강화될 것으로 전망

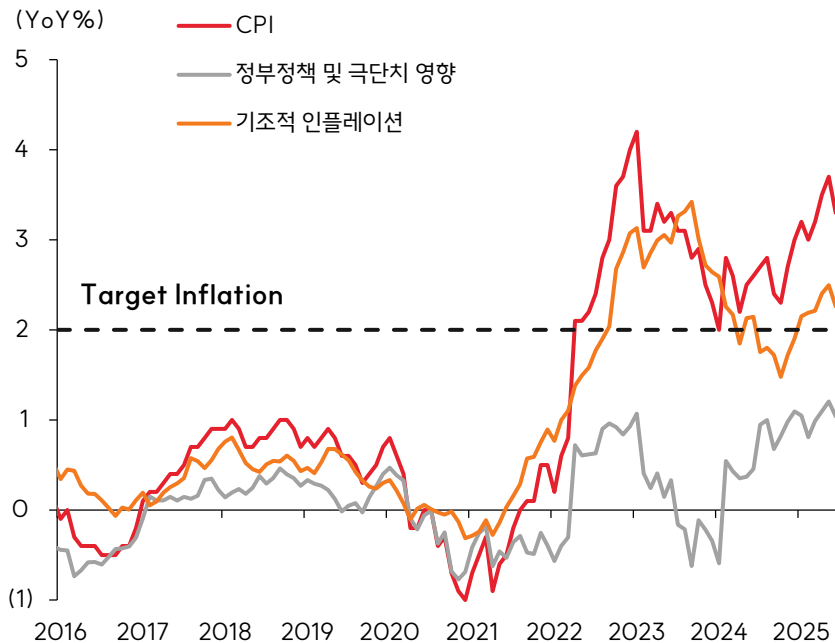
새로운 자본주의 실행 계획안(新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版の概要)



① Japan-Needs: 가계의 공포 심리 완화

- 새로운 자본주의의 핵심은 가계 소비의 확대에 존재. 임금 상승이 나타났음에도 일본 가계는 식료품 중심의 인플레이션 압력에 직면하면서 소비를 줄이고 저축을 늘리는 제한적 소비 패턴을 보여오면서 정책 효과를 제약
- 최근에는 인플레이션 상승률이 안정권에 접어들면서 기조 변화가 나타나는 모습. 가계는 향후 물가 상승과 그에 상응하는 임금 인상을 기대하며 디플레이션 탈출 기조에 적응하고 소비패턴을 지출 확대 방향으로 전환하려는 움직임이 전개

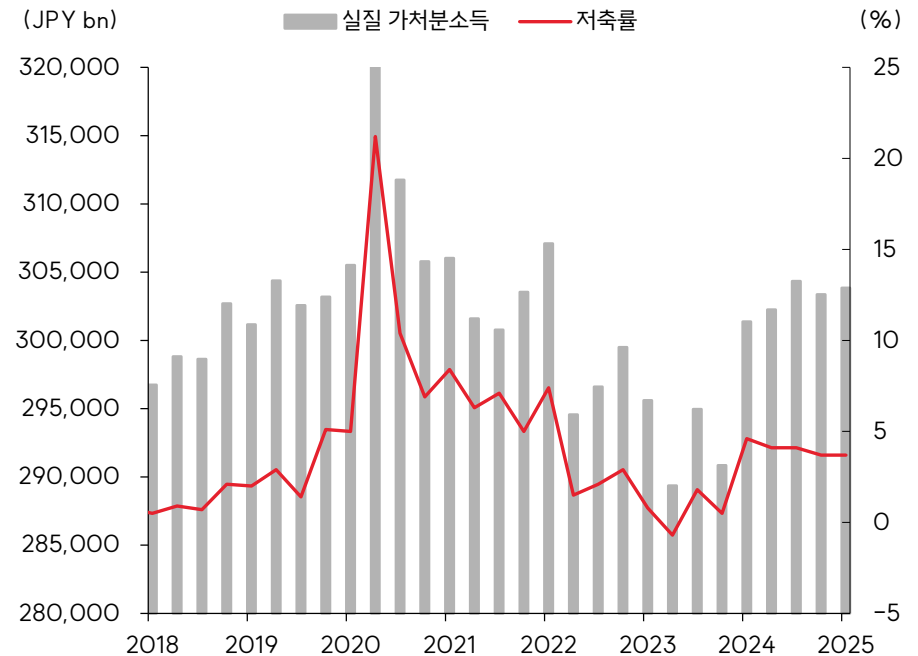
일본 소비자물가상승률과 기조적 인플레이션 상승률 추이



주: 기조적 인플레이션은 정부 정책 영향 제거한 물가상승률

자료: BOJ, CEIC, SK증권

일본 실질 가처분소득과 저축률

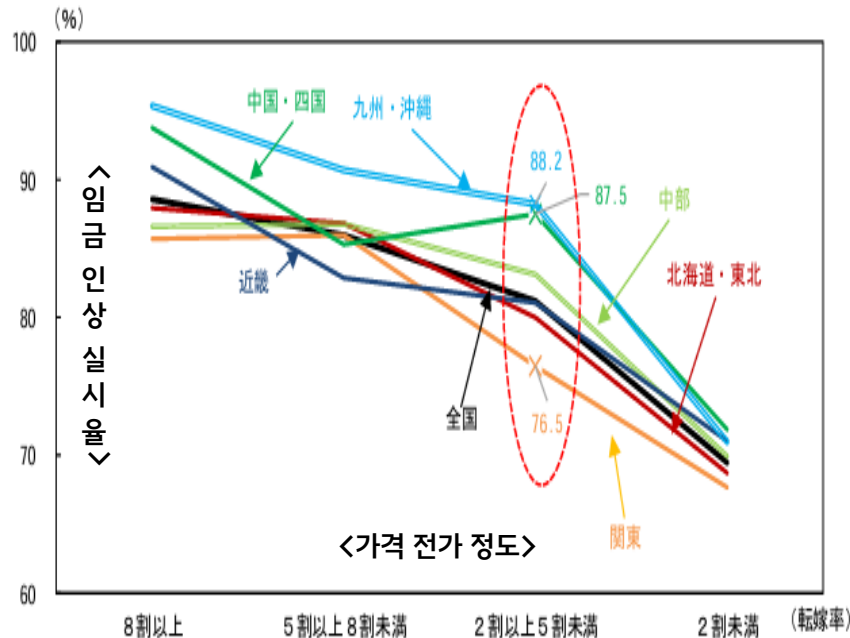


자료: CEIC, SK증권

② Japan-Needs: 기업들의 '낮가림' 완화

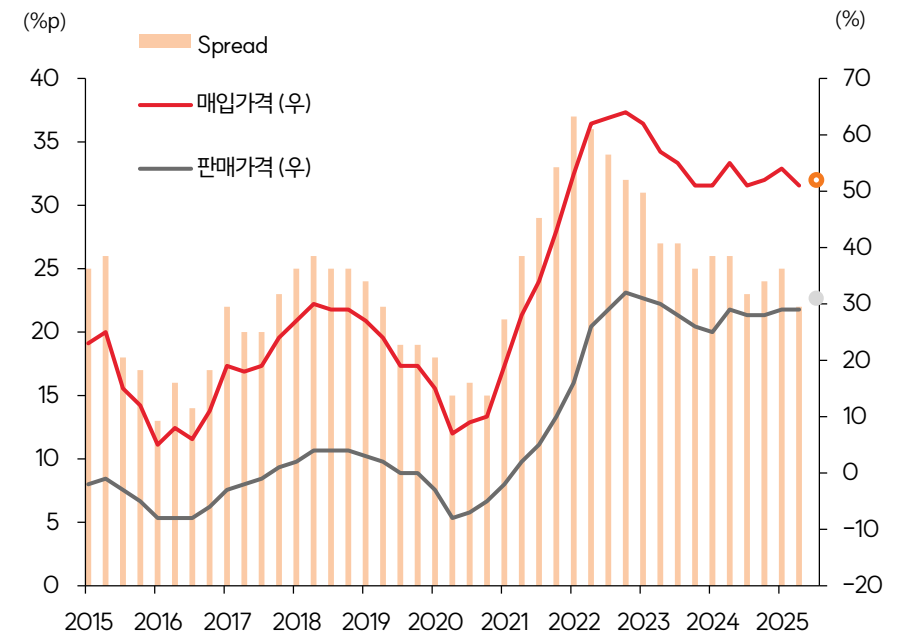
- 기업 역시 마찬가지로 정부 정책에 대한 부담을 크게 느껴온 상황. 리오프닝 이후 정부 지원 종료와 함께 대출 상환 부담이 가중되고, 인력 부족, 고물가 등이 겹치면서 기업의 경제 활동 유인이 위축. 추가적으로 관세 리스크에 대한 불확실성까지 높아지자 가격 전가 과정에서도 어려움 확대
- 최근에는 대출 상환이 마무리되는 가운데 가격 전가 움직임이 본격화되고 임금 인상에 대해 적극적인 태도를 보이면서 새로운 자본주의 정책 기조에 부응하는 방향으로 전환

일본 지역별 가격전가 상황별 임금인상 실시율



자료: 内閣府, SK증권

일본 단칸(Tankan) 가격전가(価格転嫁) 활동 추이

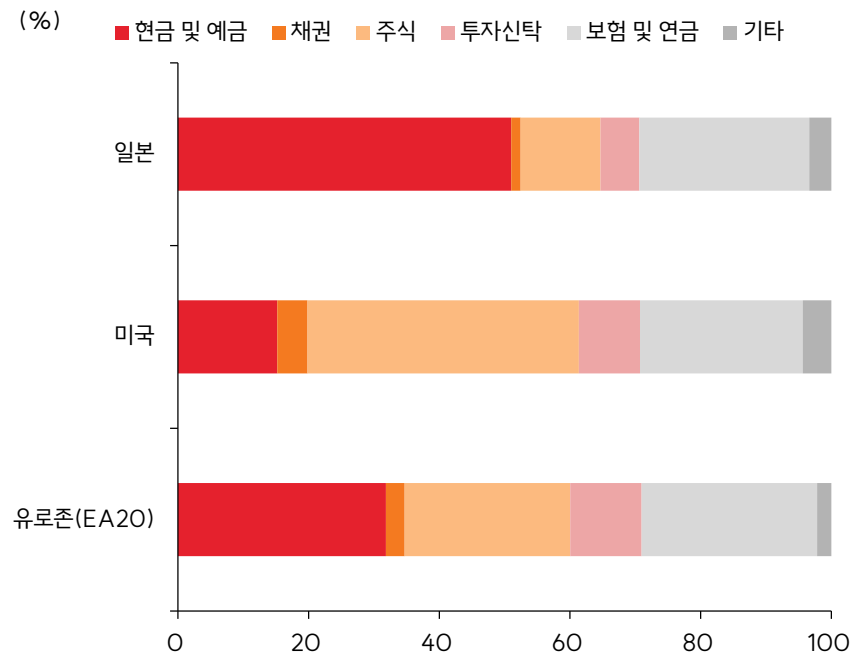


자료: CEIC, SK증권

③ Japan-Needs: 현금의 자산 시장 유입

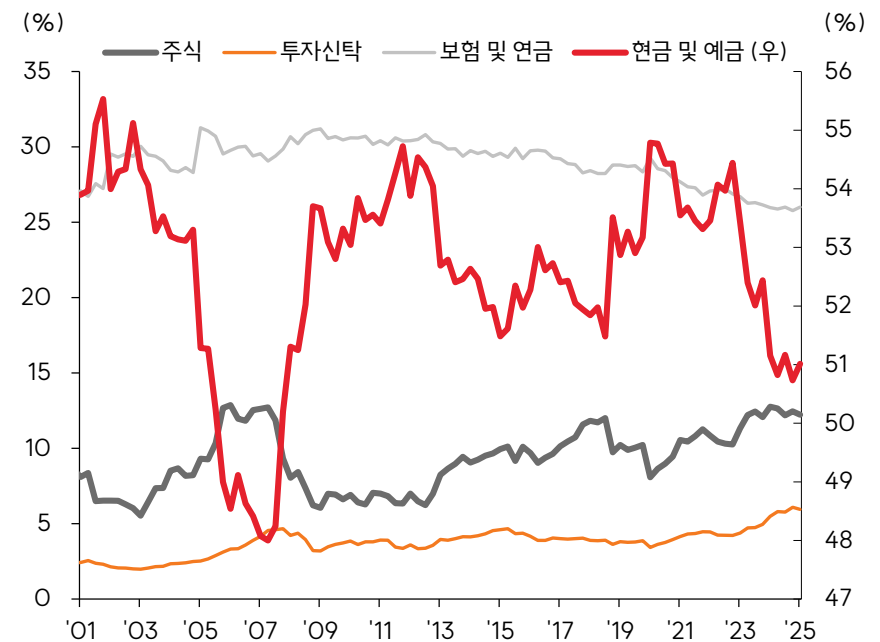
- 일본은 높은 현금 수요 및 낮은 은행 금리와 신뢰에 따라 가계의 현금 비중이 높은 국가. 일본 정부는 이러한 높은 현금성 자산을 주식시장으로의 유도하기 위해 비과세 투자제도 (NISA)와 주주환원 정책 등 증시 부양책 발표
- 이에 따라 젊은 층을 중심으로 투자에 대한 관심도가 확대되면서 금융위기 이후 처음으로 현금 및 예금 비중이 하락 기조를 이어가는 모습

주요국 가계 금융자산 보유 비중



자료: CEIC, SK증권

일본 가계 금융자산 비중 추이



자료: CEIC, SK증권



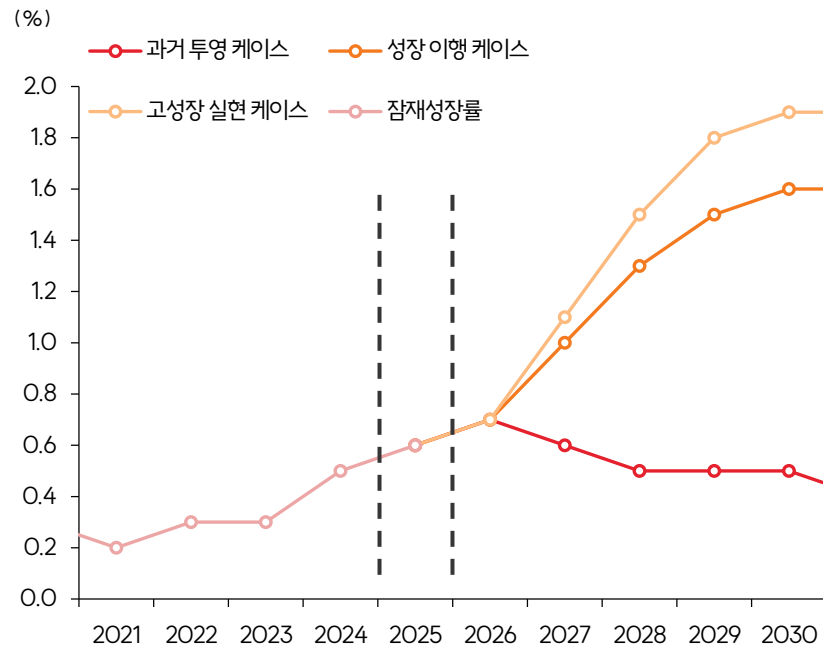
Chapter 3.

드디어 충족된 "Japan Needs"

드디어 응답해주기 시작한 내수

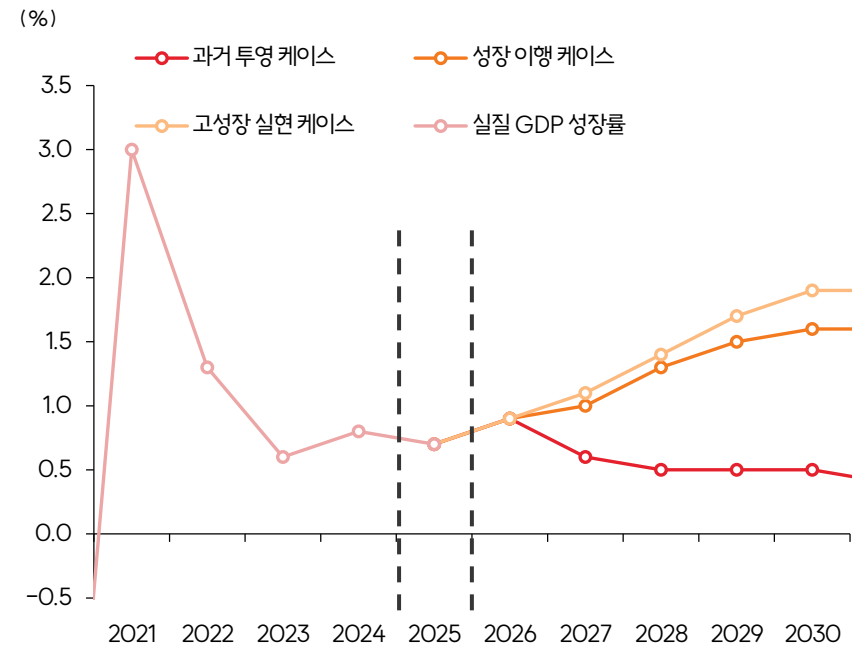
- 새로운 자본주의 정책 시행을 제약했던 요인들이 점차 해소되는 국면에 진입. 이에 따라 정책 효과와 내수 활동 개선이 맞물리면서 성장 모멘텀 강화가 나타날 것으로 예상
- 특히, 가계 소비 회복과 기업 투자 확대가 정부 정책 지원을 기반으로 동시에 진행될 것이라는 점에 주목할 필요
- 가계가 소비 여력을 회복함에 따라 지출 성향을 개선하고, 기업은 국내 투자에 적극적으로 나서면서 일본 경제는 차별화된 성장 모멘텀을 구체화시킬 것으로 전망. 이는 일본 경제의 중장기 성장 경로에 있어 중요한 전환점으로 작용할 것으로 기대

일본 성장 시나리오별 잠재성장률 전망



자료: 財務省, SK증권

일본 성장 시나리오별 실질 GDP 성장률 전망

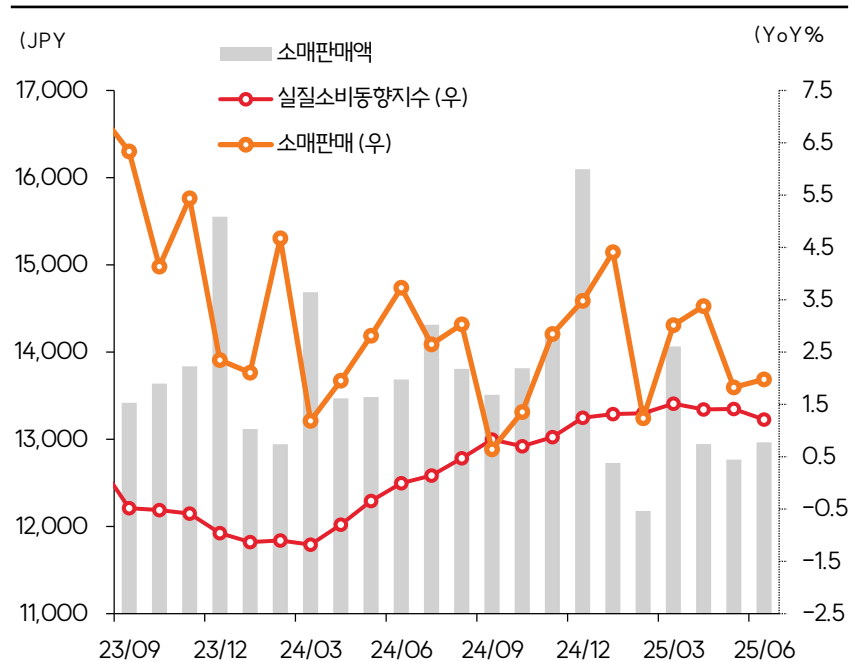


자료: 財務省, SK증권

[가계 소비] 본격적으로 지갑을 열 일본 가계

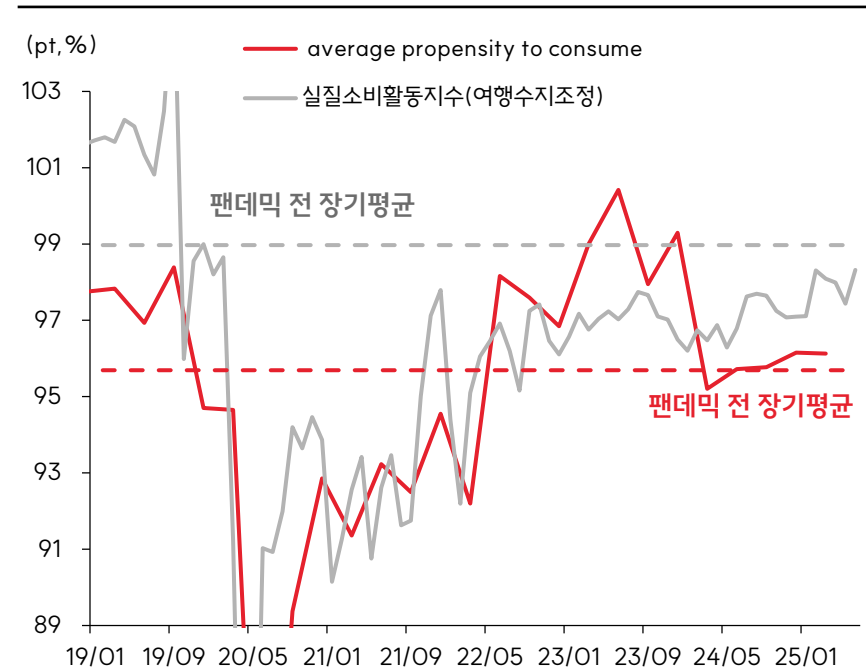
- 일본 가계는 인플레이션에 대한 적응 이후 임금 상승을 기반으로 점진적 지출 활동 개선을 보이는 국면
- 일본 정부가 내수 흐름을 판단하는 주요 지표인 실질소비동향지수와 평균소비성향이 모두 회복세를 기록하고 있다는 점에서 가계 소비에 대한 긍정적인 평가가 진행되는 상황
- 앞서 언급했던 것처럼 정부 정책 기조가 가계의 경제 활동을 확대하는 것을 목표로 임금 및 감세 기조가 강화되었다는 점을 고려한다면 2025년 남은 하반기부터 가계의 지출 성장은 보다 가시화될 것으로 기대. 더욱이 일본 내부에서 상속을 기반으로 부의 이전 움직임과 견조한 고용 시장도 긍정적인 역할로 작용

일본 소매판매와 실질소비동향지수 증가율



자료: CEIC, SK증권

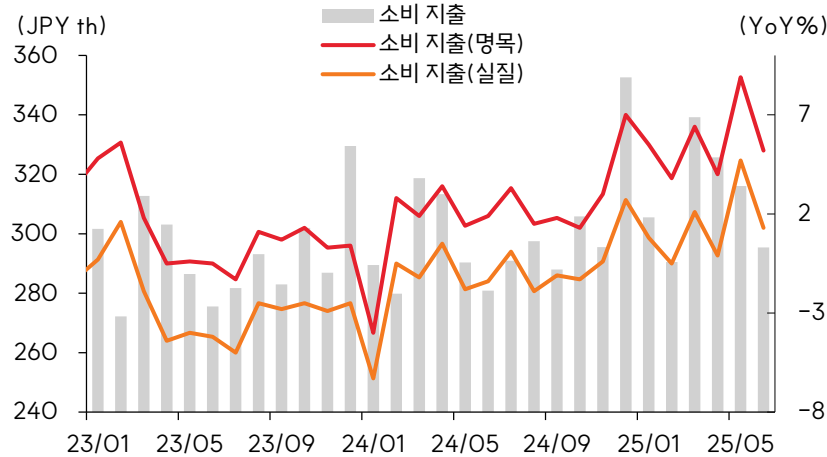
일본 실질소비활동지수와 평균소비성향



자료: 内閣府, CEIC, SK증권

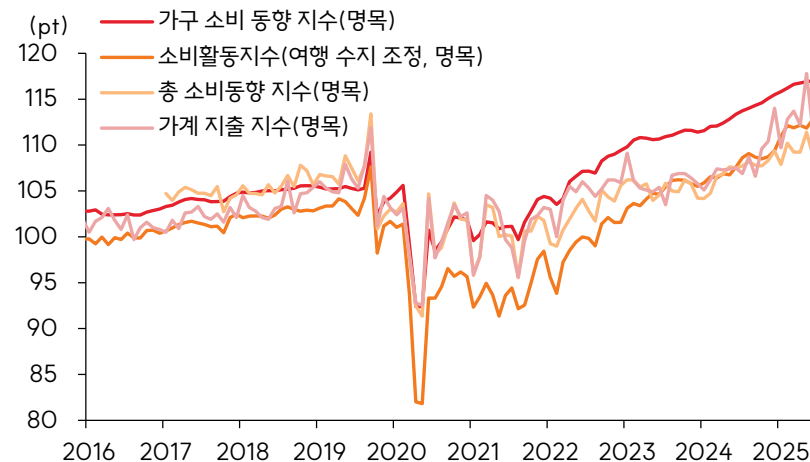
개선되고 있는 주요 내수 지표들

일본 가계 명목 및 실질 소비지출 증가율



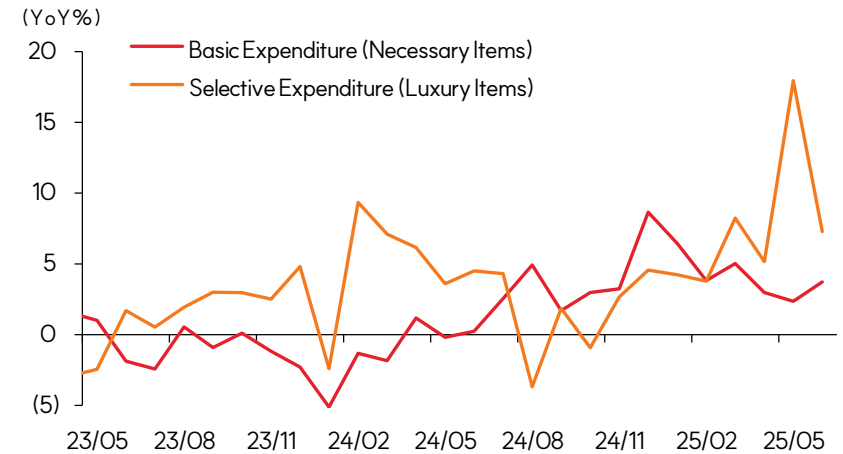
자료: CEIC, SK증권

일본 가계 소비 지표들(명목)



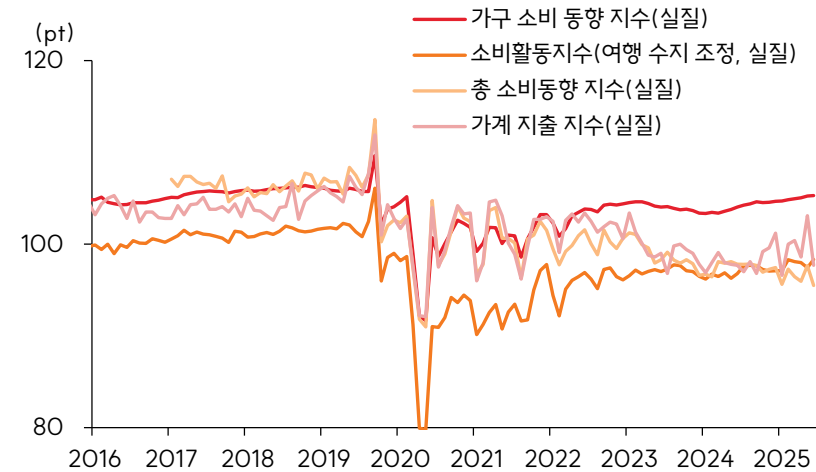
자료: CEIC, SK증권

일본 가계 필수품 및 사치품 지출 증가율



자료: CEIC, SK증권

일본 가계 소비 지표들(실질)

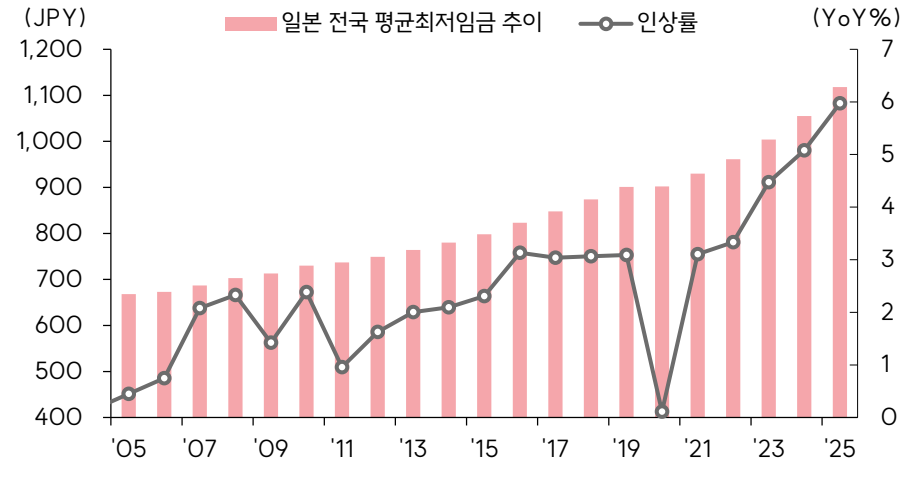


자료: CEIC, SK증권

① 가계 소비에 힘을 더해줄 정부_임금

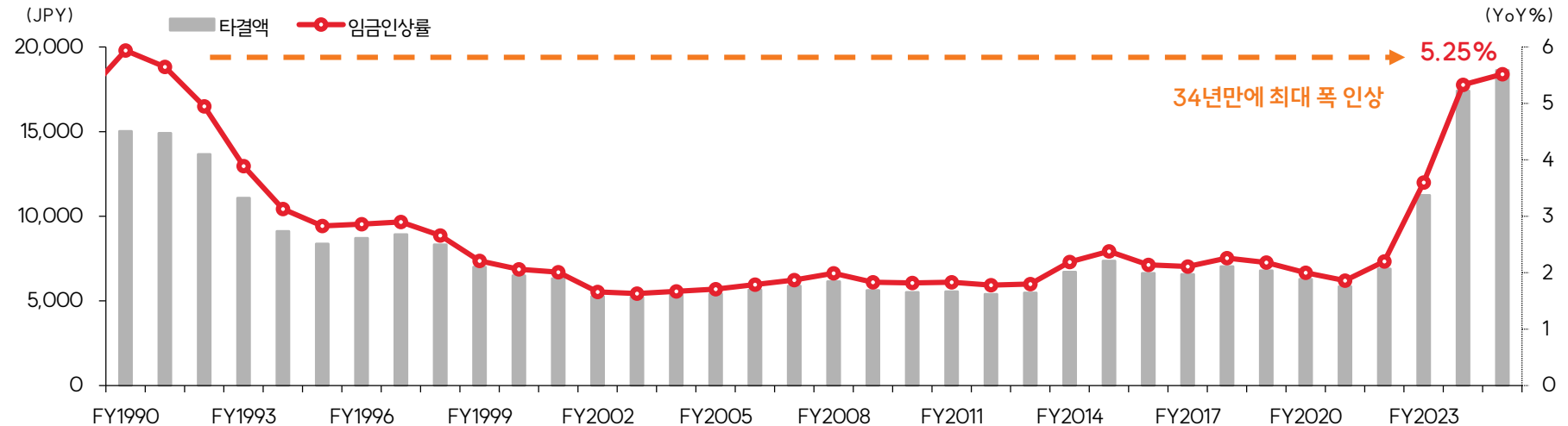
- 가계의 지출 확대 흐름을 유지 및 강화하기 위해 정부는 임금 인상 기조를 한층 강화
- 체감 물가를 상대적으로 낮춰주기 위해 물가상승률을 상회하는 임금 인상을 목표로 역대 최대 폭으로 최저임금 인상을 단행했으며, 춘투 임금 협상에서 올해도 5%를 상회하는 수준으로 타결될 수 있도록 기업에 보조금 지급을 병행

일본 전국 평균 최저임금 추이와 인상률



자료: 厚生労働省, SK증권

민간 주요 기업 춘투 임금 요구 및 타결 상황

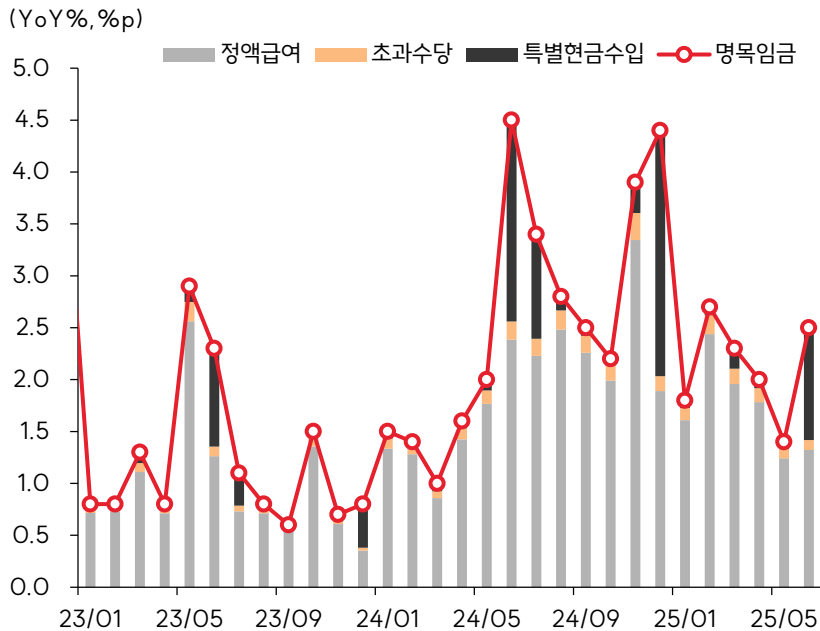


자료: 厚生労働省, SK증권

① 체감 임금 상승에 대한 기대감

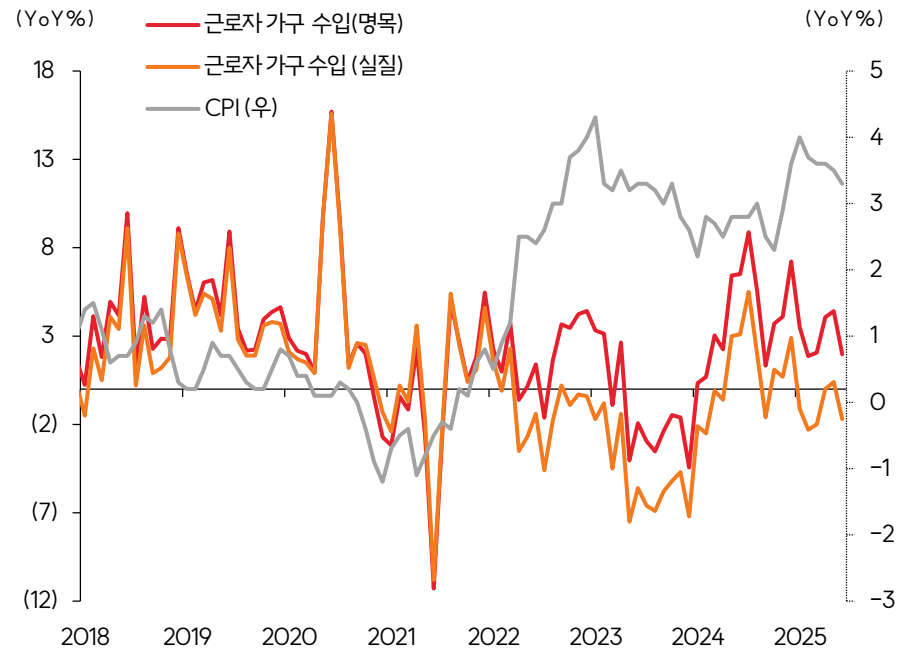
- 임금 지급이 본격화되고 인플레이션이 목표치에 안정적으로 도달하게 되는 2025년 4분기부터 가계는 높아진 체감 임금과 개선된 지출 심리를 기반으로 추가 소비 여력을 더욱 확대할 것으로 전망
- 이는 지난해 일본에서 나타났던 국내 여행 수요 확대에 따른 일회성 소비와는 다른 소비 패턴의 변화로 연결될 가능성이 높다는 점에서 내수 중심 성장에 긍정적으로 작용하는 요인

일본 가계 임금증가율과 세부항목 기여도



자료: CEIC, SK증권

일본 명목 및 실질 가구 수입 증가율

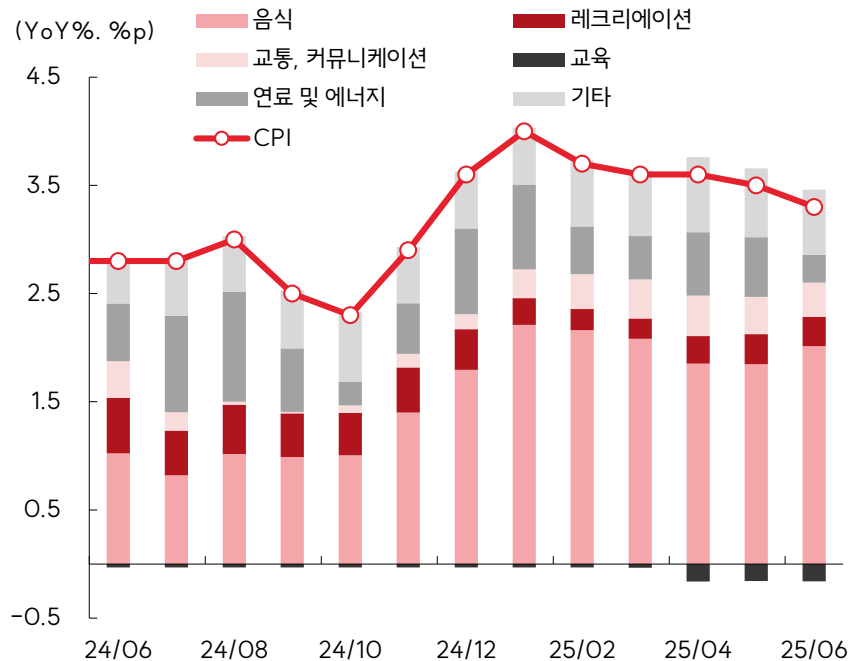


자료: CEIC, SK증권

(참고)막을 내린 디플레이션 시대

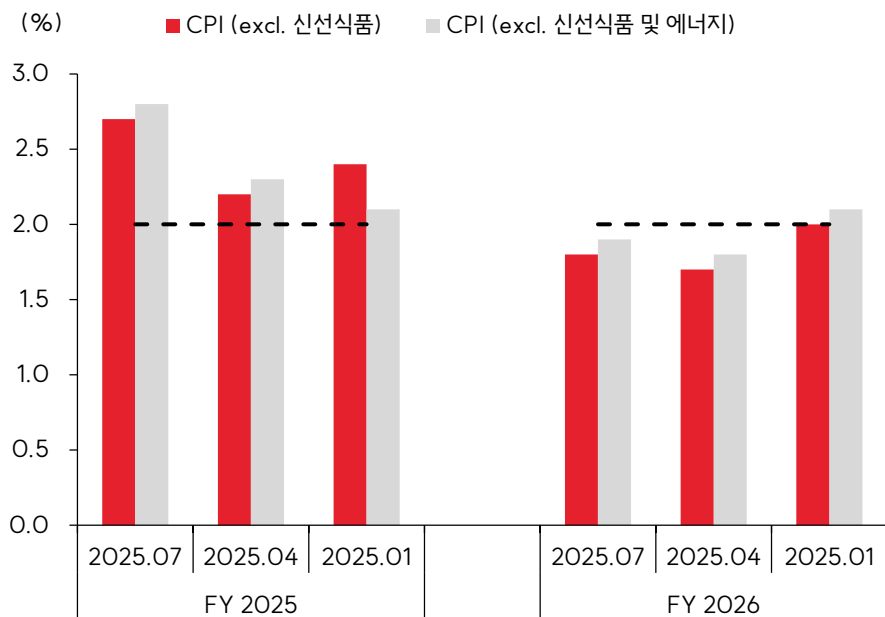
- 일본 소비자물가상승률은 엔화 약세에 따른 수입 물가 상승과 음식료 가격 인상, 임금 상승에 따른 서비스 가격 인상 등이 중첩되면서 2024년 말 전년대비 4%까지 상승. 고이즈미 농림수산대신이 쌀 가격 안정을 위해 정부의 비축미의 무제한 방출을 약속하는 등 식품 가격 안정을 위한 정부의 개입이 적극적으로 이루어지고 엔화 안정화에 따라 수입 물가 상승률 둔화가 나타나고 있는 만큼 향후 공급측 물가 상방압력은 점진적으로 둔화 기조를 보일 것으로 예상
- 그럼에도 기업들의 가격 전가 움직임이 보다 적극적으로 이루어지고 가계 소비 확대에 따라 수요 모멘텀이 기대되면서 일본 경제 내에서의 디플레이션 압력 부활 가능성은 현재까지 낮다는 평가. 이는 일본의 목표 물가 달성에 긍정적으로 작용

일본 소비자물가상승률과 세부항목 기여도



자료: CEIC, SK증권

BOJ 물가 전망 추이



자료: BOJ, SK증권

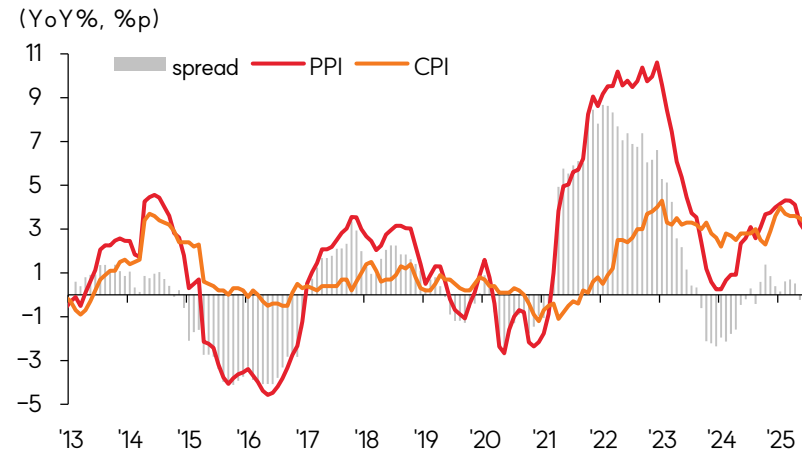
(참고) 시작된 인플레이션 시대

일본 상품과 서비스 가격 상승률 기여도



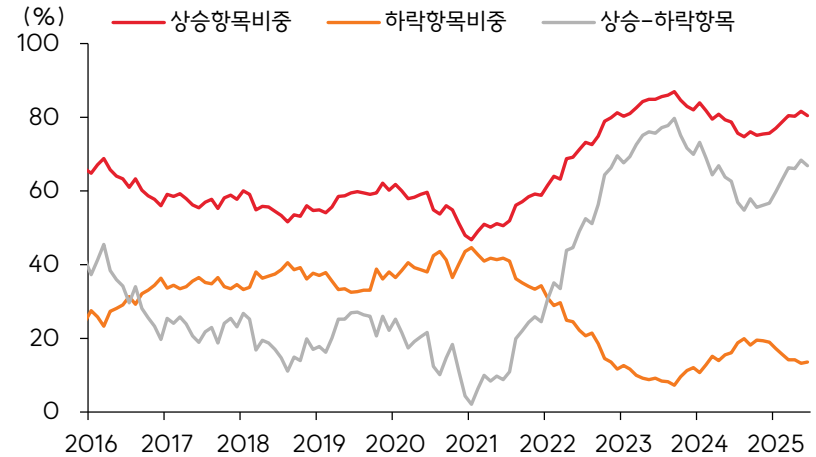
자료: CEIC, SK증권

일본 소비자 및 생산자 가격 상승률과 스프레드



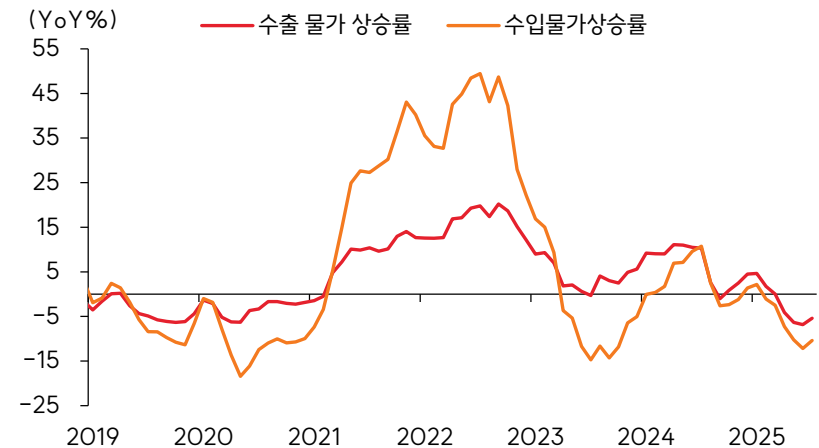
자료: CEIC, SK증권

일본 상품 가격 중 가격 상승 혹은 하락 비중 추이



자료: BOJ, SK증권

일본 수출입 가격 상승률 추이

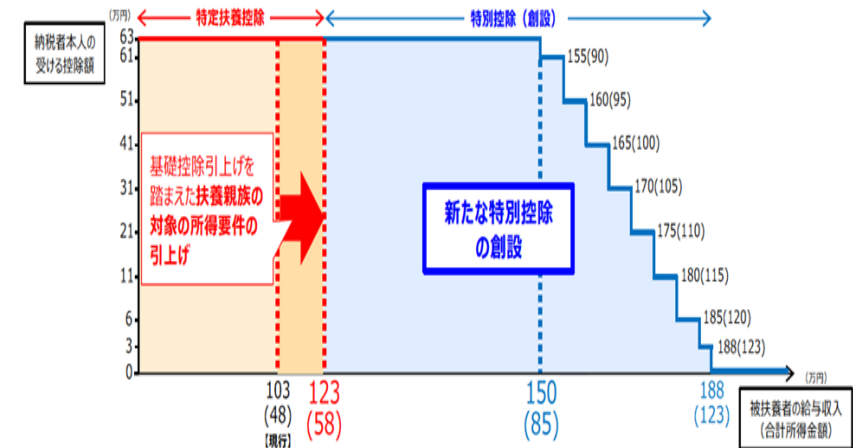


자료: CEIC, SK증권

② 가계 소비에 힘을 더해줄 정부_감세와 보조금

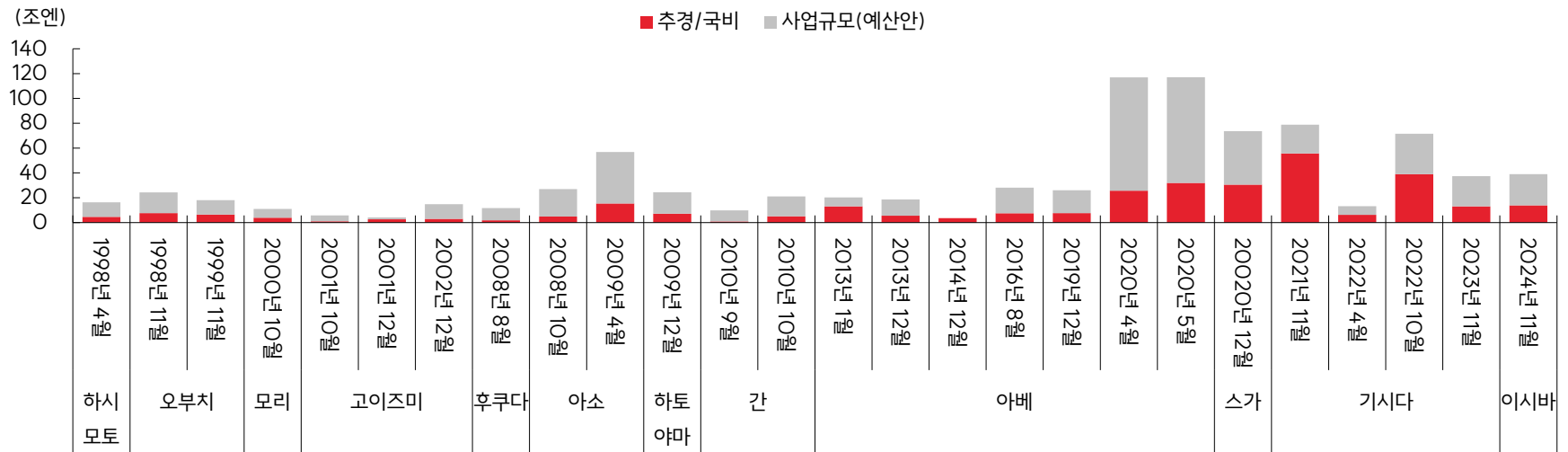
- 일본 정부는 가계가 임금 상승을 체감하는 속도가 느릴 것을 대비해 보조금과 감세 정책 병행을 추진하는 방침
- 구체적으로 소득세가 사실상 부과되지 않는 구간을 의미하는 연수입 '103만 엔의 벽'을 2025년 세법 개정을 통해 '123만 엔의 벽'으로 상향하고, 동시에 배우자 특별공제를 추가하는 조치 진행
- 또한 오는 9~10월 사이에는 가계 소비 확대를 위한 추가 경제 대책안을 발표할 예정

일본 소득세 기준 '103만 엔의 벽'의 '123만 엔의 벽' 조정 과정



자료: 国税庁, SK증권

일본 정부 주요 경제 대책 추이

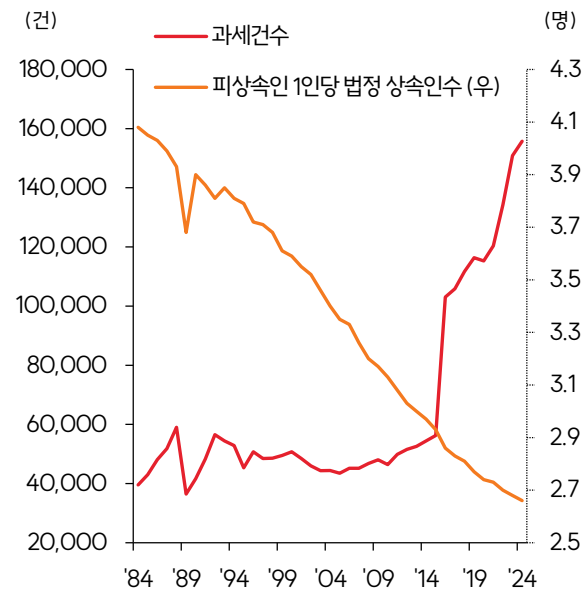


자료: 内閣府, SK증권

③ 유산 상속, 일본만 할 수 있는 자산이전 방식

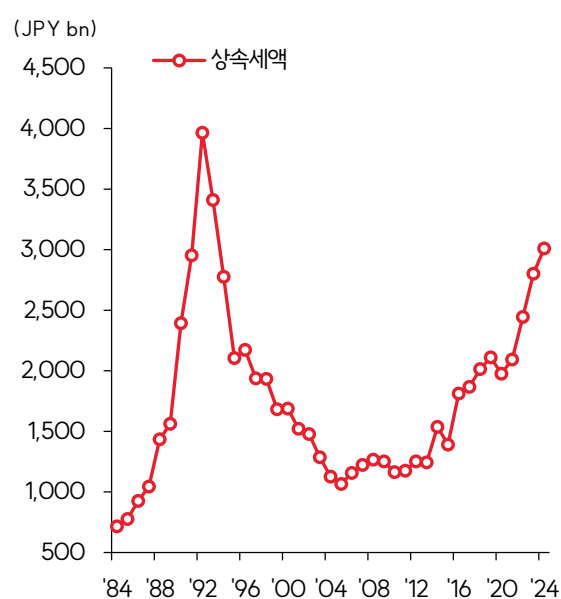
- 임금과 감세를 제외하고 일본 가계의 추가적인 지출 여력을 높일 수 있는 방법으로 떠오르는 방법은 유산. 일본의 고령화율은 약 30%에 달하는 초고령사회로, 생존자의 소득이 아닌 사망자로부터의 자산 이전, 즉 유산 상속이 확대되는 구조
- 일본은 대대로 가계 자산이 두터운 국가이며, 특히 1차 베이비붐 세대(단카이 세대)를 중심으로 고령층이 부유한 특징을 보유. 최근 다사사회(多死社会)로 불릴 정도로 65세 이상 고령 인구의 사망자가 빠르게 증가하는 가운데, 저출산 기조로 법정 상속인의 수는 점차 줄어들어 상속 금액 규모가 확대되는 상황

일본 민간 핵심 기계수주액 및 증가율



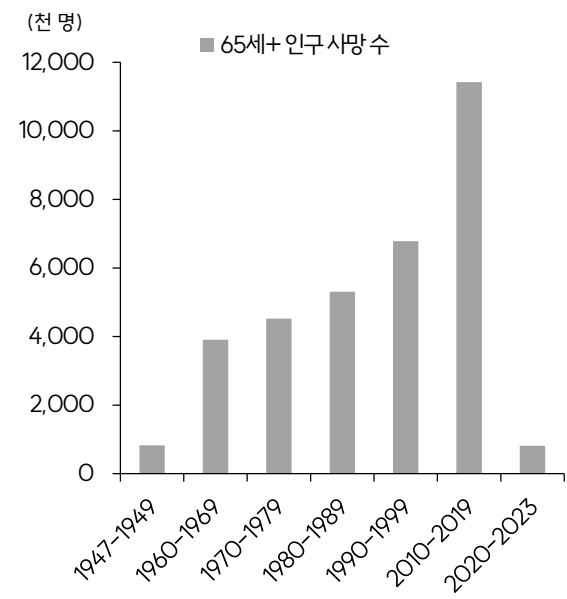
자료: 内閣府, SK증권

일본 상속세 추이



자료: 内閣府, SK증권

일본 65세 이상 인구의 사망 수

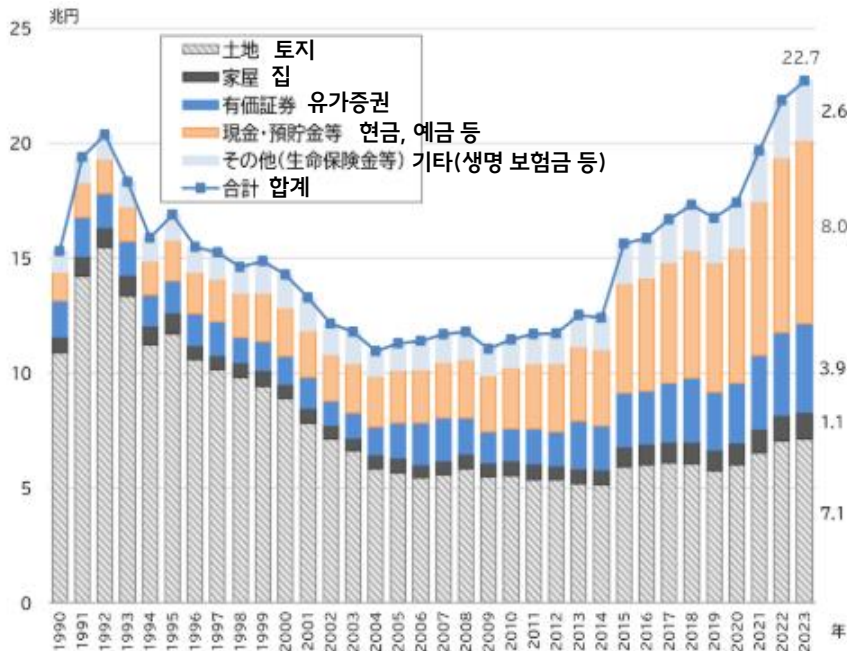


자료: 國立社会保障・人口問題研究所, SK증권

③ 대(大) 상속의 시대가 열린 일본

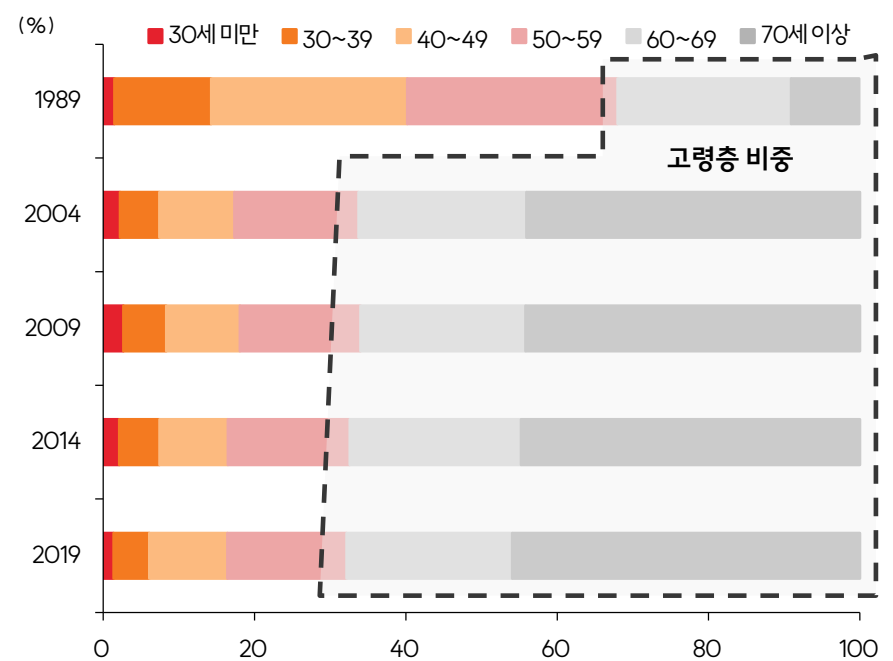
- 일본 가계의 금융 자산 중 60세 이상의 고령자의 자산 비중은 전체 자산 비중의 약 68%. 자산의 대부분은 토지와 현금으로 구성되고 있으며 고령 인구의 자산 비중은 점차 토지보다는 현금 및 유가증권으로 확대되는 흐름
- 상속 과정에서는 현금과 유가증권을 중심으로 자산 이전이 이뤄지고 있으며, 부동산은 실물 자산으로서 상속보다는 매도 후 현금화되어 이전되는 방식이 일반적. 이에 따라 지방 자금이 대도시로, 고령층 자산이 청장년층으로 이동하는 모습이 나타나는 상황

상속재산의 종류와 종류별 금액 추이



자료: 第一生命グループ, SK증권

연령별 자산 분포 추이

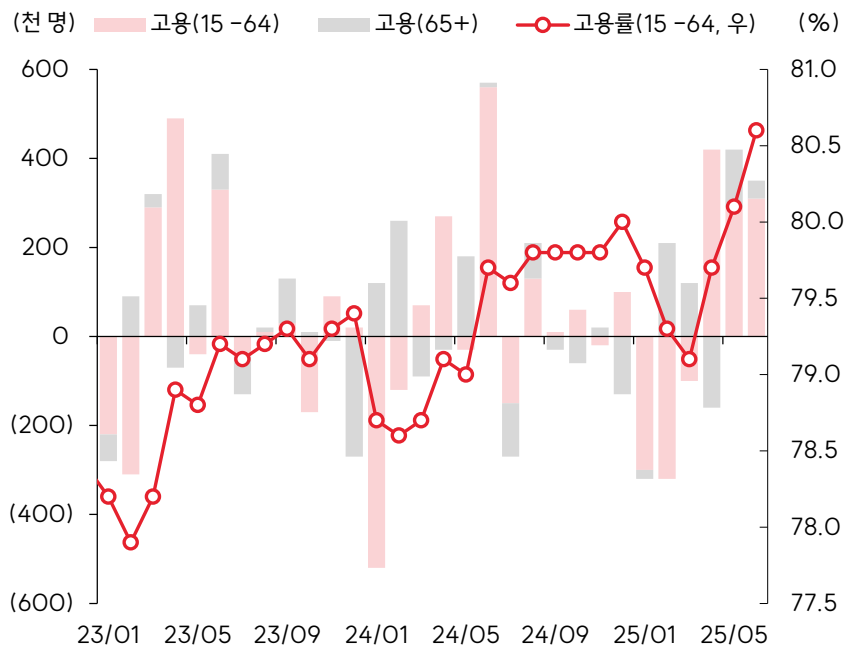


자료: 政府統計の総合窓口, SK증권

④ 핵심 소비 계층의 고용 확대 움직임

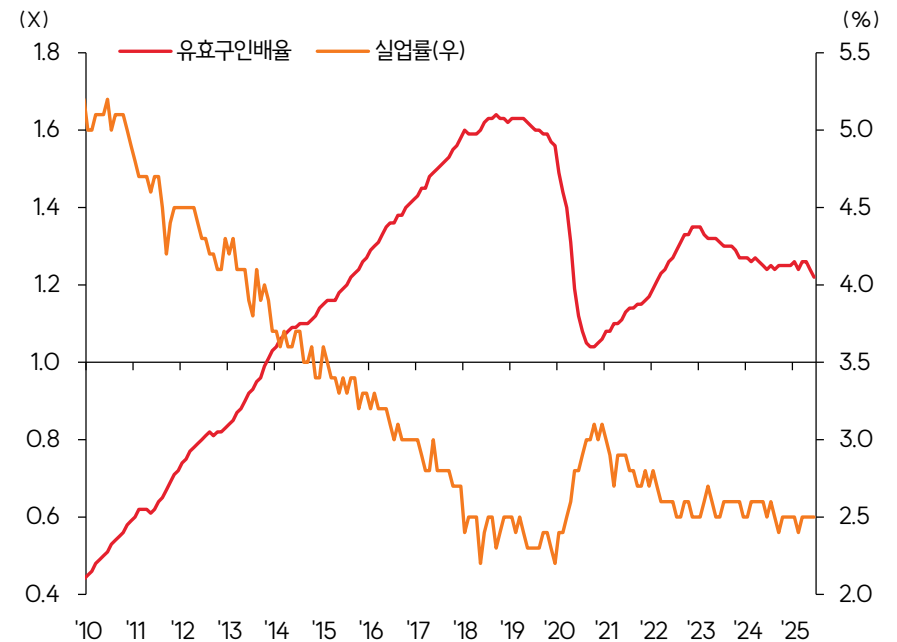
- 자산의 확대 외에도 가계의 소비가 지속 가능하기 위해서는 탄탄한 고용 환경이 뒷받침될 필요성 존재. 미래 소득이 보장됨으로써 소비의 안정성이 담보되기 때문
- 특히 소비 비중이 가장 큰 핵심 연령층(15~64세)의 고용 활발 여부가 중요한 판단 기준. 현재 일본은 이를 근간으로 견조한 고용 시장 흐름을 이어가고 있으며, 실업률 역시 자연실업률 수준에 근접한 모습을 보이면서 안정적 고용 환경 지속

일본 핵심연령인구 고용 추이와 고용률



자료: CEIC, SK증권

일본 실업률과 유효구인배율

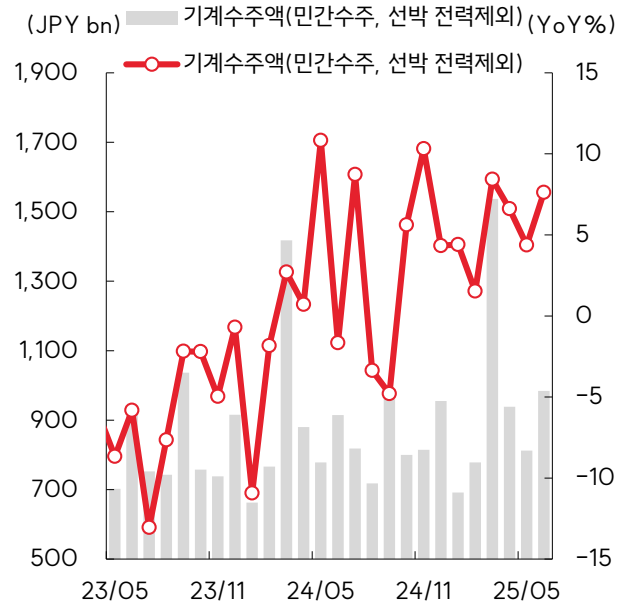


자료: 内閣府, CEIC, SK증권

[기업 투자] 투자 활동을 확대할 일만 남은 기업

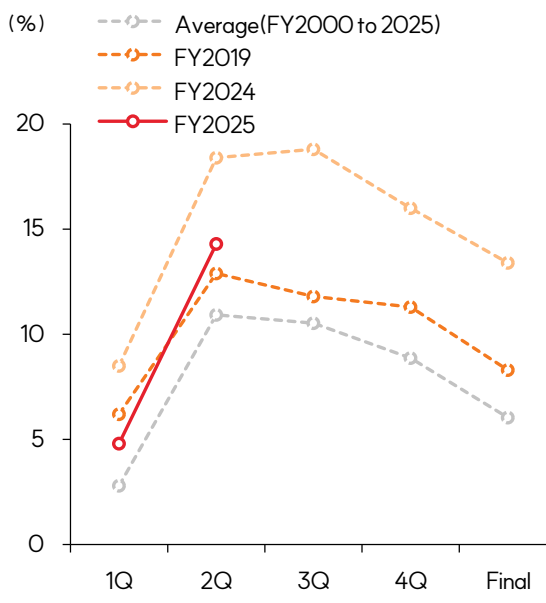
- 가계 뿐만 아니라 기업의 지출 활동 역시 점진적인 개선이 나타나고 있다는 점은 일본 경제에 긍정적
- 민간 설비투자의 선행지표 역할을 하는 핵심 기계수주가 증가세를 보이고 있으며, 긍정적인 경기에 대한 심리를 중심으로 설비 투자 계획이 확대되고 있는 상황
- 향후 부채 리스크가 감소하고 좀비 기업이 청산이 마무리되는 가운데 스타트업을 중심으로 정부의 기업 지원 정책이 확대된다면 해외보다는 일본 중심의 투자 확대 기대감 유효

일본 민간 핵심 기계수주액 및 증가율



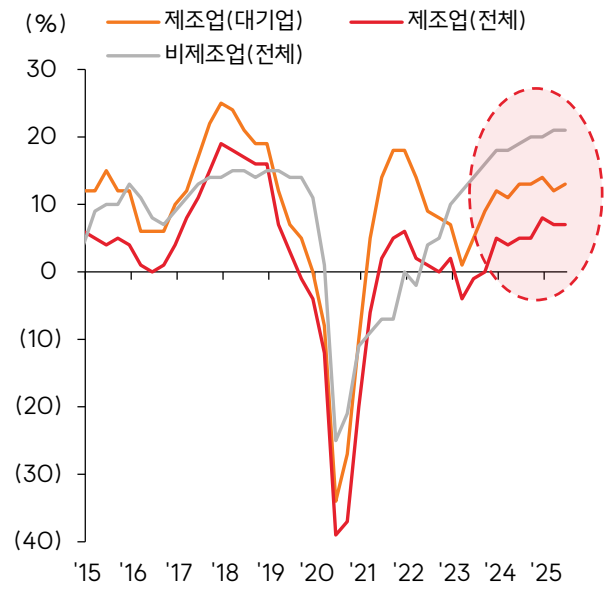
자료: CEIC, SK증권

일본 Tankan 설비 투자 계획 증가율



자료: CEIC, SK증권

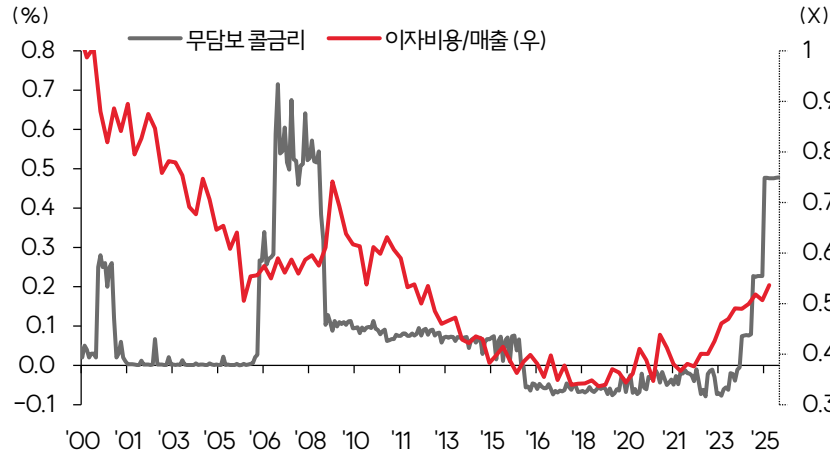
일본 Tankan 기업 경기 체감 지수



자료: CEIC, SK증권

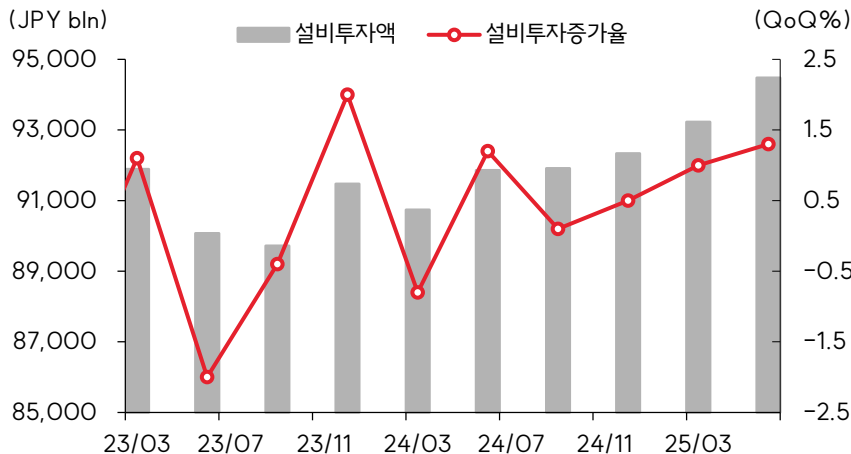
변화에 적응하고 있던 기업들

일본 무담보 콜금리와 매출 대비 이자비용 추이



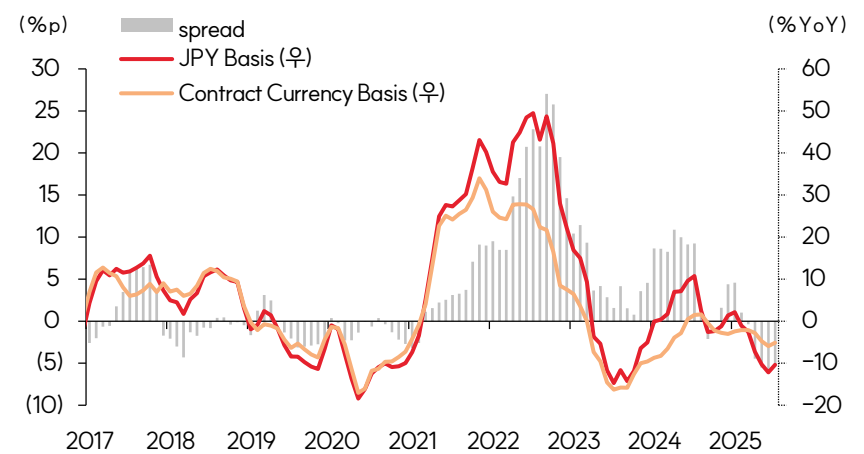
자료: CEIC, SK증권

일본 설비투자액과 설비투자 증가율



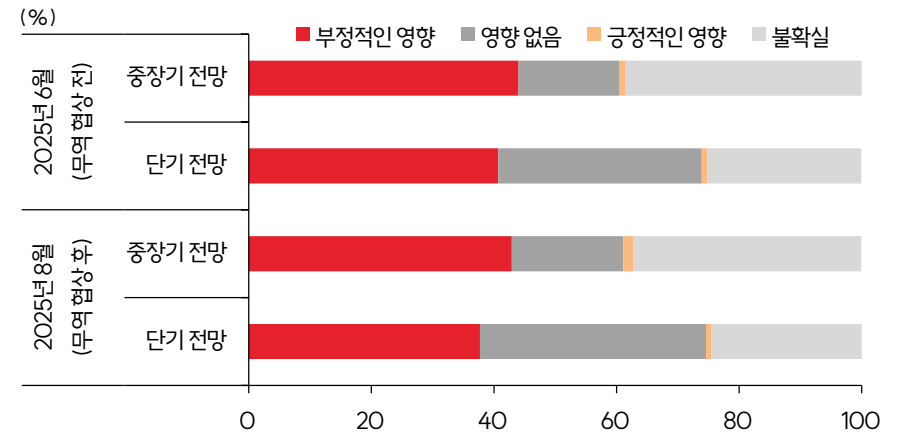
자료: CEIC, SK증권

일본 수입물가 상승률(엔화와 계약 통화 기준)



자료: CEIC, SK증권

트럼프 관세(15%)의 영향에 대한 기업의 평가

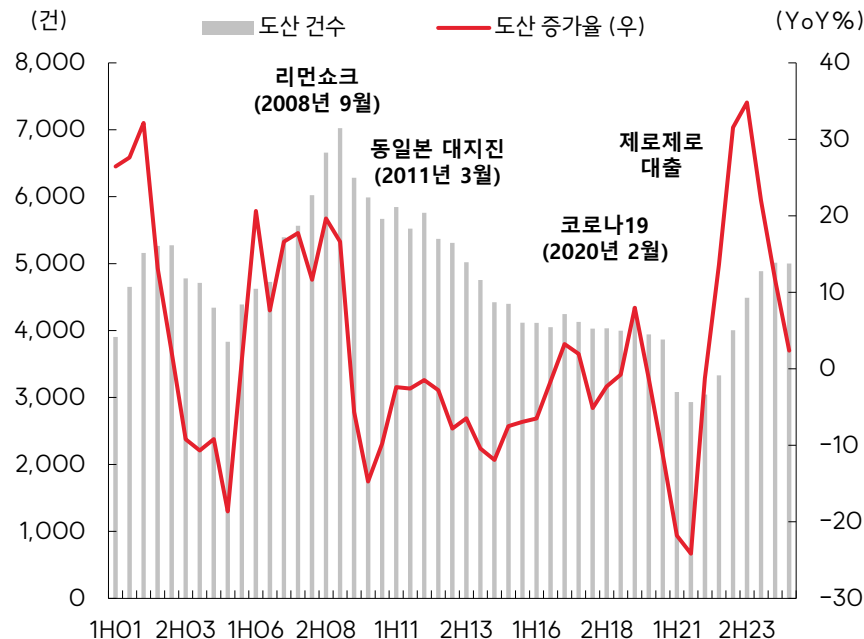


자료: TDB, SK증권

① 기업에 힘을 더해줄 정부_옥석 가리기

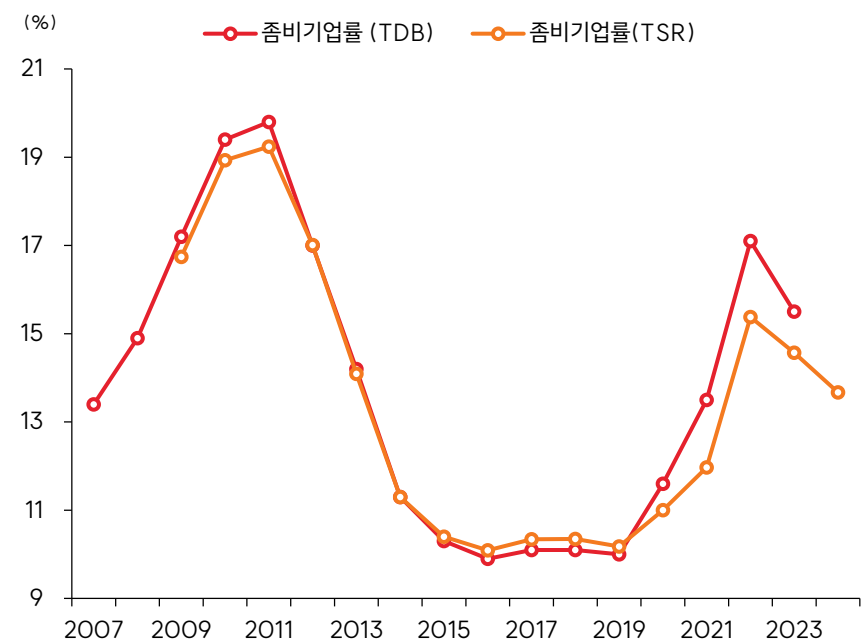
- 일본 기업들은 초저금리 기조 속에서 이자 부담이 적어 대출 의존도가 높았던 상황. 정부 역시 고용 불안을 완화하고 복잡한 소유권 구조에 따른 은행 및 투자자 연쇄 리스크를 차단하기 위해 기업 구제책을 적극적으로 시행하면서 좀비 기업 규모가 확대되는 결과로 연결
- 하지만 로운 자본주의 기조 아래에서 기업 생산성 증대를 목표로 삼으면서 좀비 기업 청산이 본격화. 팬데믹 시기 시행된 '제로제로 대출'은 일시적으로 청산을 지연시켰으나, 혜택 종료 이후 많은 부실 기업들이 정리되는 흐름이 나타나는 상황

일본 도산 건수 및 증가율 추이



자료: TDB, SK증권

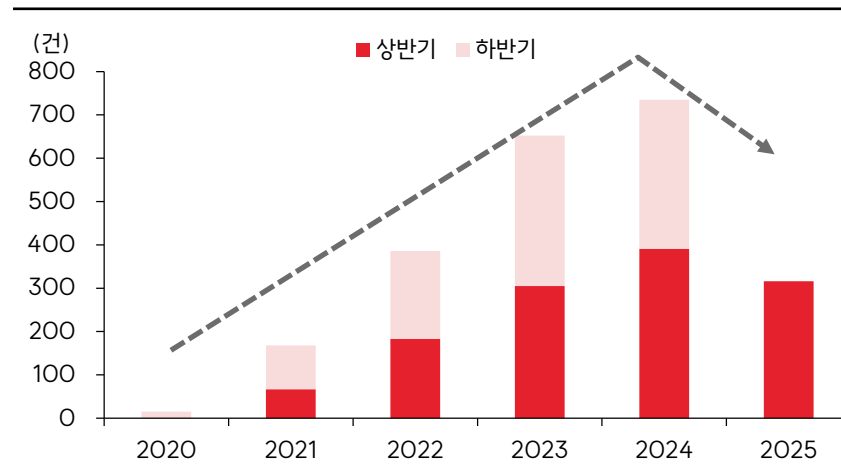
일본 기업 좀비기업률 추이



자료: TDB, TSR, SK증권

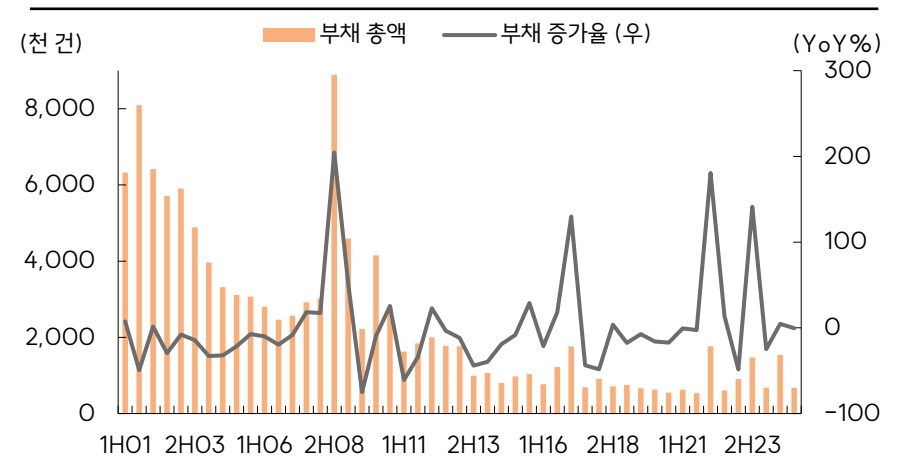
① 가려진 옥석은 생산성 향상 기대감으로 연결

일본 도산 기업 추이 (1)



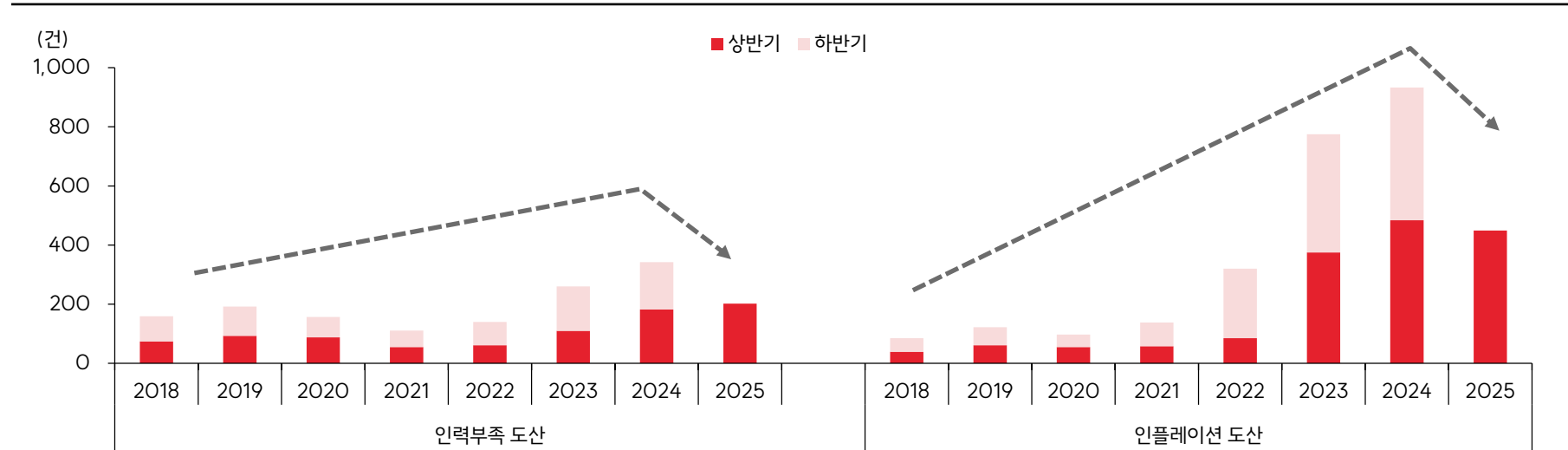
자료: TDB, SK증권

일본 기업 부채 총액과 증가율 추이



자료: TDB, SK증권

일본 주요 이유별 도산 기업 추이 (2)

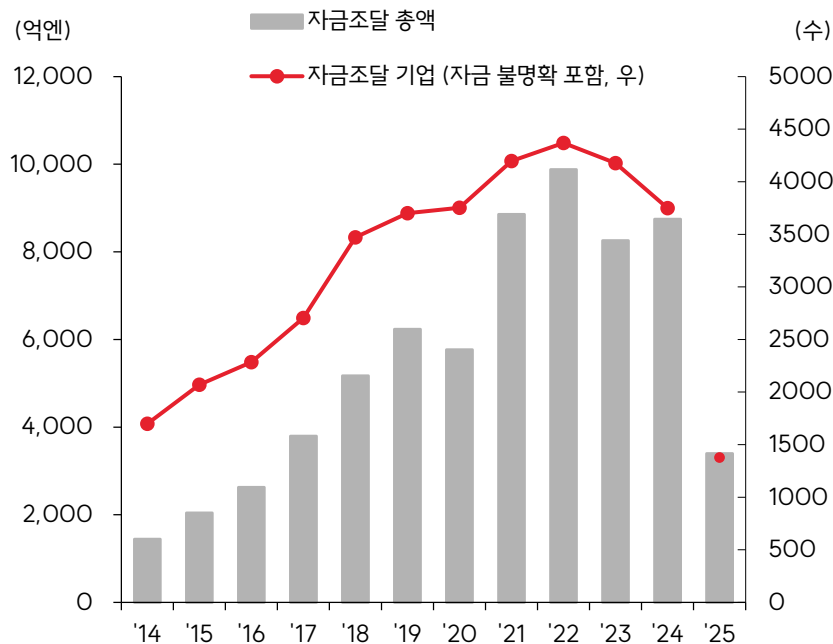


자료: TDB, SK증권

② 기업에 힘을 더해줄 정부_스타트업 육성

- 저생산성 기업의 퇴출과 동시에 일본 내부에서는 새로운 성장 동력을 스타트업으로 제시하면서 신산업 육성 진행
- 2027년 스타트업 투자 규모를 10조 엔까지 확대하고 100개의 유니콘 기업을 배출하는 것을 목표로 스타트업에 다각적 지원 추진. 대기업과 중소기업 모두 스타트업에 투자하면 감세 혜택을 제공하며, R&D를 스타트업과 공동 혹은 위탁 연구를 진행하면 공제율을 상향 조정하는 제도 운영. 또한 국가 차원의 스타트업 솔루션 매칭 프로그램을 운영하면서 지원 기업 발굴을 돕는 등의 다양한 정책 수립

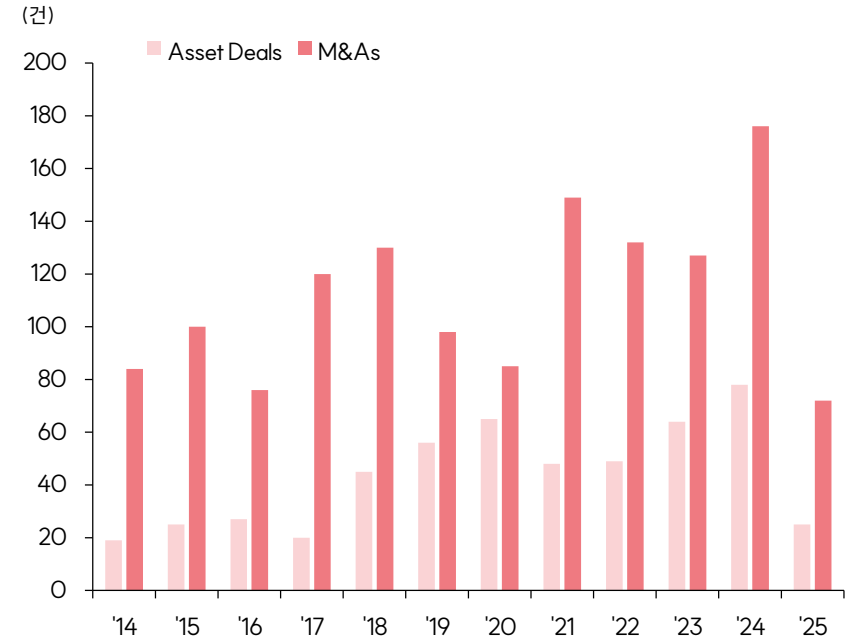
일본 스타트업 자금조달액과 회사 수



주: 2025년은 상반기까지 데이터

자료: INITIAL, SK증권

일본 Non-IPO 스타트업 Exit 추이



주: 2025년은 상반기까지 데이터

자료: INITIAL, SK증권

(참고) 2025년 상반기 일본 스타트업 추이

<2025년 상반기 일본 스타트업 자금조달 상위 10개사>

순위	기업명	사업내용	조달액 (억엔)	시리즈	기업가치 (억엔)
1	Spiber (스파이버)	구조 단백질 소재 「Brewed Protein」	100	D	1724
2	Gaudiy (가우디)	패션 커뮤니티 「Gaudiy Fanlink」	91.5	C	394
3	SkyDrive (스카이드라이브)	‘하늘을 나는 자동차’ 개발	83	D	387
4	ウタイテ (우타이테)	2.5차원 IP 제품 개발, 운영	70	D	228
5	Preferred Networks (프리퍼드 네트워크스)	딥러닝 전용 프로세서 「MN-Core」	45	D	1614
6	Sales Marker (세일즈 마커)	멀티 AI 에이전트 「Sales Marker」	44.5	B	293
7	クリーンエナジーコネク ト (클린에너지 커넥트)	기업용 그린 전력 솔루션 사업	42.8	D	197
8	キャディ (캐디)	제조업 AI 데이터 플랫폼 「CADDij」	42	C	732
9	ONODERA GT Pharma (오노데라 GT 파마)	AAV 벡터를 이용한 유전자 치료 연구·개발	39.4	E	101
10	リンクメッド (링크메드)	방사선 치료제 「64Cu-ATSM」 개발	38.5	C	68

< 2025년 상반기 일본 주요 스타트업 IPO>

기업명	사업내용	최초 시총
다이나믹맵 ダイナミックマップ	자율주행 산업 등을 대 상으로 한 3차원 데이 터 제공	361
디지털그리드 デジタルグリッド	전력 거래 플랫폼 「DGP」	328
웰니스・커뮤니케이션ズ / ウェルネス・コミュ ニケーションズ	건강 관리 클라우드 서 비스 「Growbase」	198
텐티얼 TENTIAL	컨디셔닝 브랜드 「TENTIAL」	183
라이프크리에이트 LIFE CREATE	핫요가 스튜디오 「I love (로이브)」 등	162
토쿄오 トヨコー	노후화된 인프라의 녹 등을 제거하는 「CoolLaser」	113



Chapter 4.

주식, 정치, 부채
: 성장 모멘텀을 제약할
수준은 아닌 우려 요인들

짚고 넘어가야 하는 포인트: 주식, 정치, 부채

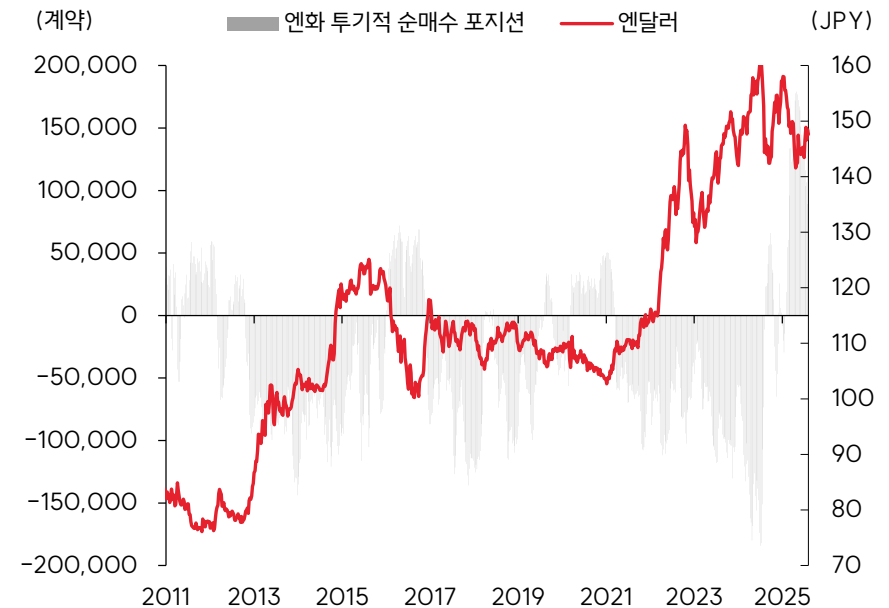
- 일본 경제는 새로운 자본주의 정책의 본격 시행, 가계 소비 회복과 기업 투자 확대가 맞물리면서 긍정적인 흐름이 기대되고 있지만 동시에 일본 경제의 불확실성 확대 요인들도 거론
- 대표적으로 엔화 강세에 따른 기업 실적 둔화와 일본 증시에 대한 기대감 약화 가능성, 총리 교체와 자민당 내부 분열로 인한 정책 불확실성 확대 가능성, 과도한 정부 부채에 따른 국가 신용 리스크 가능성
- 이러한 리스크들은 이미 시장에 상당 부분 반영되어 있고, 단기적으로 일본 경제의 성장 모멘텀을 제약할 수준은 아니라는 점에서 모니터링을 지속할 필요성은 존재하지만 과도한 우려로 해석할 필요는 없다는 판단

엔달러와 엔화 실질실효환율 추이



자료: Bloomberg, SK증권

엔달러와 엔화 투기적 순매수 포지션 변화

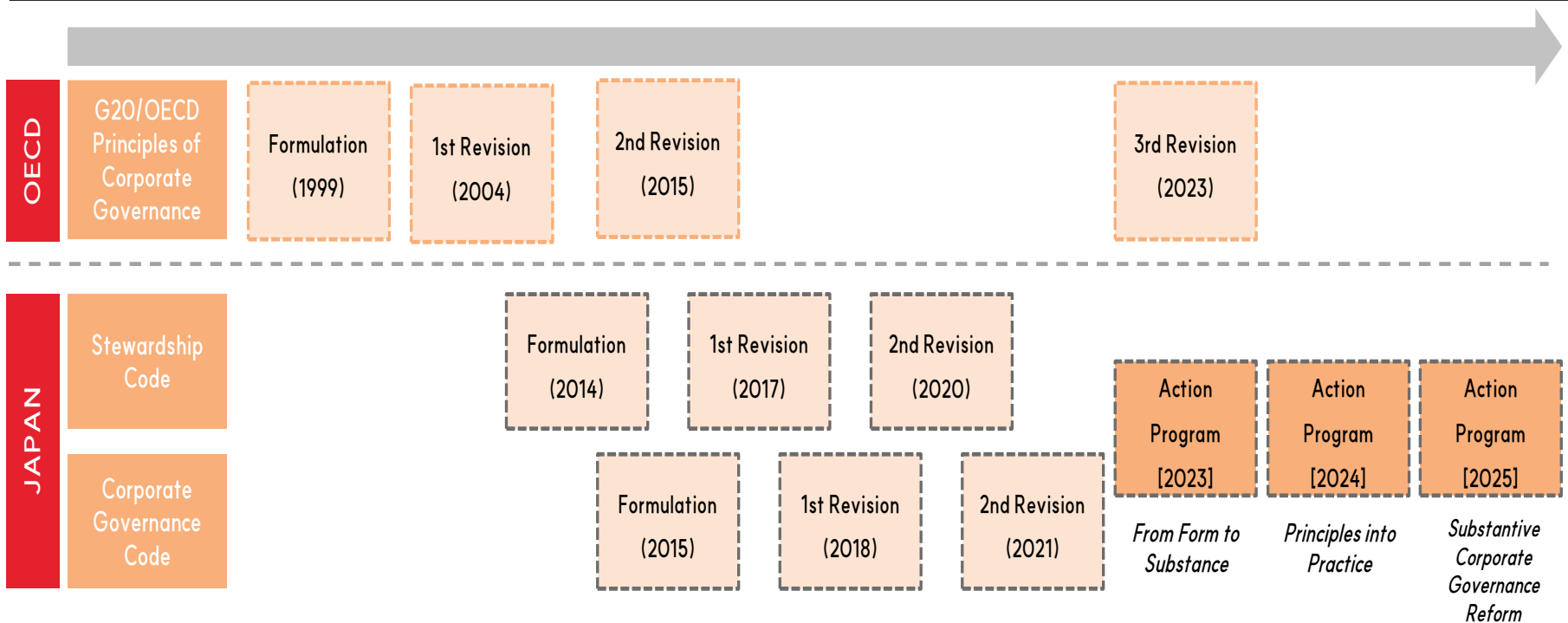


자료: Bloomberg, SK증권

① 주식 시장: 목표는 투자 패러다임의 근본적 전환

- 일본은 2014년부터 현재까지 증시 부양 정책을 장기간에 걸쳐 추진 중인 상황. 목표는 경기 침체를 극복과 국제 투자자의 신뢰 회복을 통한 주가 부양 및 일본 기업 문화의 혁신
- 2014년 스튜어드십 코드 도입을 시작으로 2022년 도쿄증권거래소의 시장 구조 재편이 이루어졌으며, 2023년 이후에는 Action Program (기업 거버넌스 강화 프로그램 및 TSE의 거래 시스템 개선 프로그램 등의 내용 포함)이라 불리는 세부 개혁 요건을 발표하며 제도적 정착을 추진하는 흐름

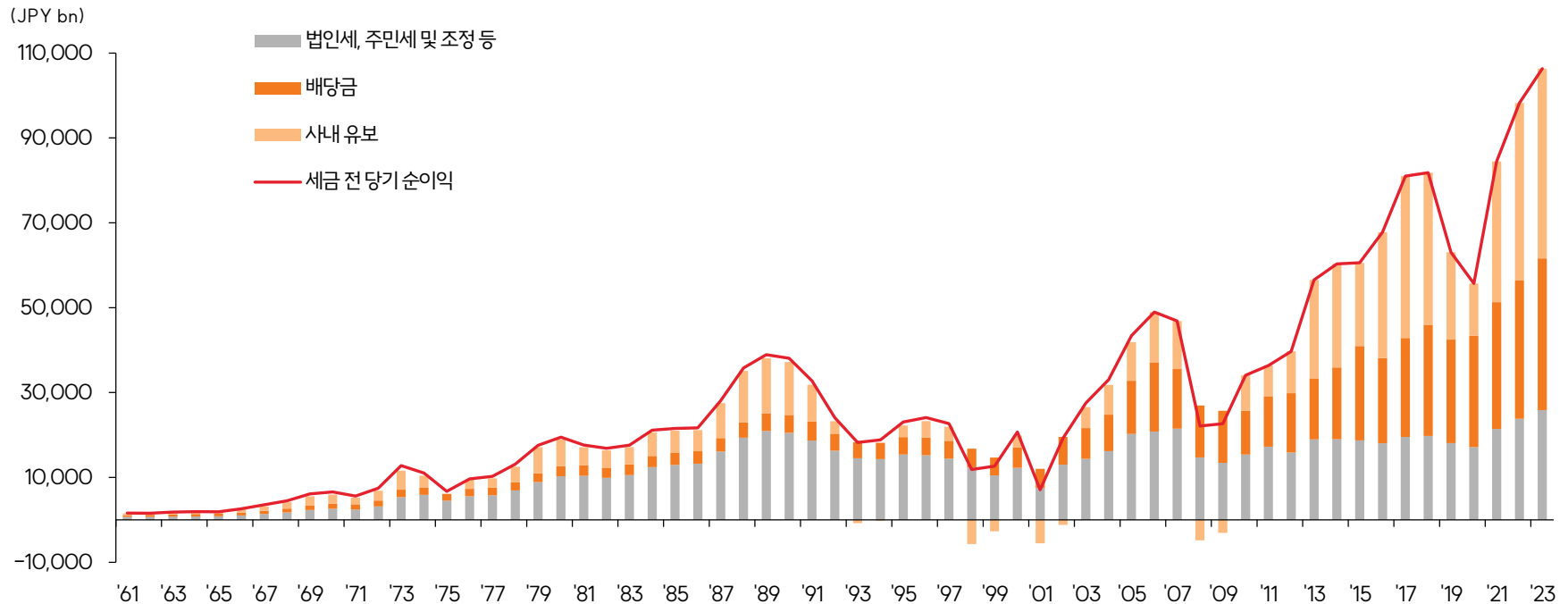
Overview of Japan's Corporate Governance Code and Stewardship Code



주주환원 정책 강화에 따른 외국인 및 기관 유입

- 일본 정부는 경제재정보고서를 통해 사내 유보가 누적된 만큼 국내 투자나 주주환원으로 더 활용하라(過剰な内部留保を有効活用し、株主還元や成長投資を進めることが必要)는 요구 제시. 최근에는 이러한 기조가 대기업뿐만 아니라 중소기업으로까지 확대되는 양상
- 높아진 기업 사내 유보금과 정부의 강도 높은 정부 주주환원 정책 기조에 힘입어 GPIF, 일본 우정사업국 등 자국 주요 기금들도 국내 주식 추가 매입 계획 전달

일본 기업 세전 당기 순이익과 세부 내역



현 상황에서 엔화 강세는 오히려 플러스 요인

- 엔화 강세 가능성이 부각되고 있음에도 불구하고 일본 기업에 미치는 영향은 오히려 긍정적일 것으로 판단. 일본 주요 기업들은 이미 보수적인 상정환율(想定為替レート)을 기반으로 경영계획을 수립하고 있으며, 과거 대비 환율 변동에 대한 체질 개선이 이루어진 상황. 또한 수입 의존도가 높은 일본 경제 특성상 원자재와 에너지 조달 비용이 낮아지는 효과가 발생하면서 기업 비용 부담 완화에 기여
- 추가적으로 일본 기업의 해외 법인 매출과 판매 비중은 꾸준히 확대되어, 엔화 강세가 나타나더라도 현지 통화 기반의 수익 구조가 방어 요인으로 작용
- 결과적으로 엔화 강세는 수출기업에 부정적인 요인이라고 해석하기 보다는 내수 기반 기업과 수입 비중이 큰 업종에는 긍정적 요인으로 작용할 것. 추가적으로 엔캐리 청산에 따른 자금 유입 움직임과 내수 경기 회복에 따른 내수주 강세 기대감 역시 유효

일본 기업들 평균 상정환율(想定為替レート) 추이



주: 상정환율(想定為替レート): 기업이 예산·수익 계획을 세울 때 가정한 평균 환율

자료: Bloomberg, TDB, TSR, SK증권

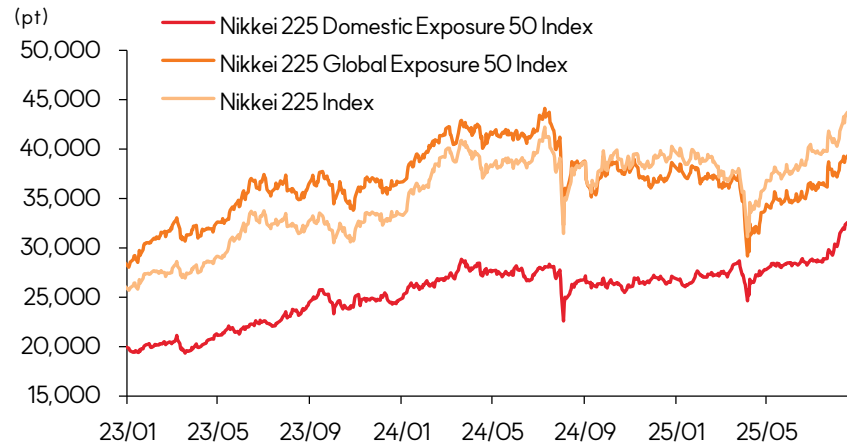
일본 해외 법인 기업 매출과 판매처별 매출



자료: CEIC, SK증권

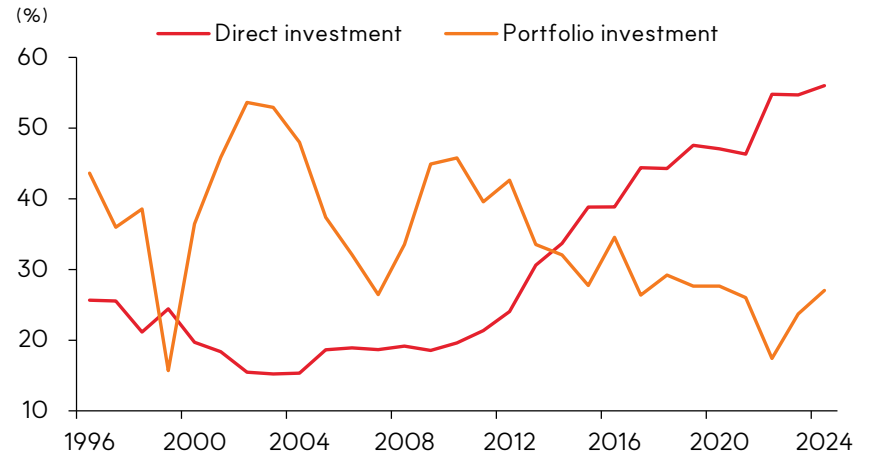
엔캐리 청산에 따른 내수 자금 유입도 긍정적

일본 니케이 주가 추이



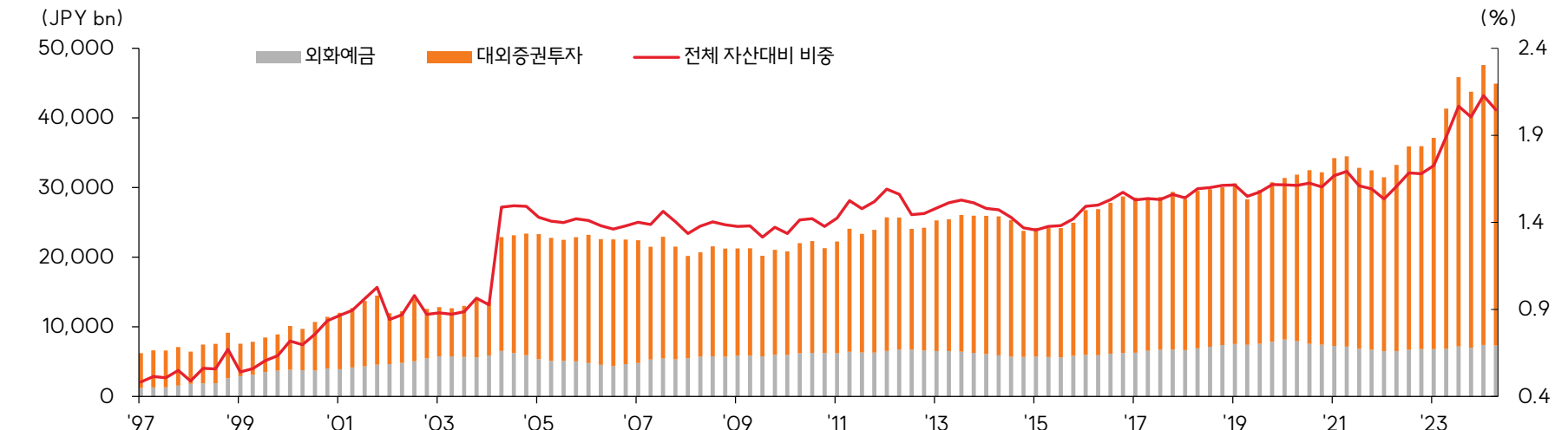
자료: Bloomberg, SK증권

일본 가계의 대외순자산 중 직접투자와 포트폴리오 투자 비중



자료: 財務省, SK증권

일본 내국인의 해외투자 추이



자료: CEIC, SK증권

② 정치: 沙上樓閣 속 이시바 총리

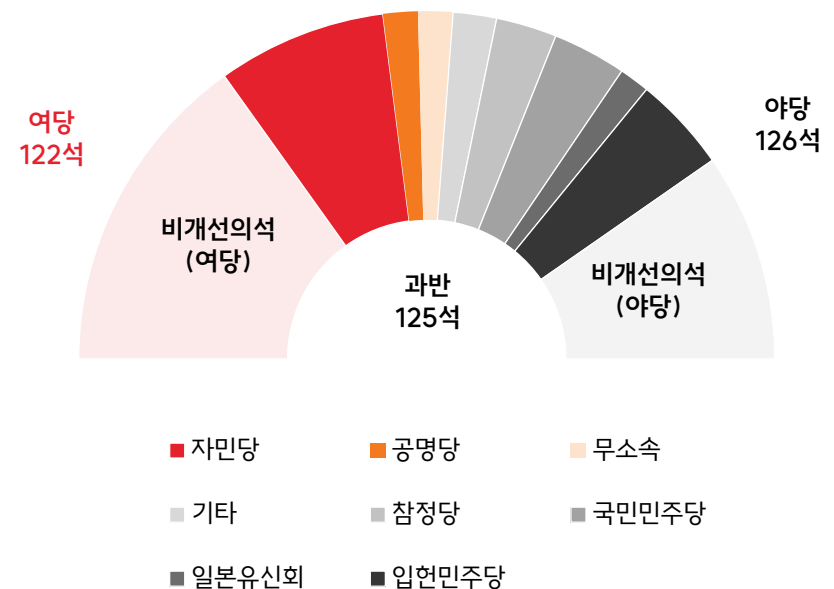
- 이시바 총리 집권 이후 지지율은 약 40% 수준에 머물며 역대 총리들과 비교해 현저히 낮은 흐름. 과거 아베, 스가 내각과 대비되는 지지 기반의 취약함을 보여주며, 정부 운영 동력의 약화로 이어지는 상황
- 더불어 최근 참의원 선거에서도 다수당 확보에 실패하면서 '총리 책임론' 부상하면서 총리 교체안에 대한 논의가 자민당 내부에서 논의 중
- 이에 따라 일본 정치 전반에 혼란이 가중되고 있으며, 향후 정책 추진 과정에서 불확실성이 확대될 가능성에 대한 우려 존재

2차 아베 정권 이후 정권별 평균 지지율

총리 (재임 기간)	지지한다	지지하지 않는다
아베 신조 (2012.12.26 ~ 2020.9.16)	48.2%	34.3%
스가 요시히데 (2020.9.16 ~ 2021.10.4)	41.6%	37.2%
기시다 후미오 (2021.10.4 ~ 2024.10.1)	38.5%	40.7%
이시바 시게루 (2024.10.1 ~)	38.0%	41.6%

주: 이시바 총리의 경우, 2025년 8월까지의 평균 지지율
자료: NHK, SK증권

일본 27회 참의원 선거 결과



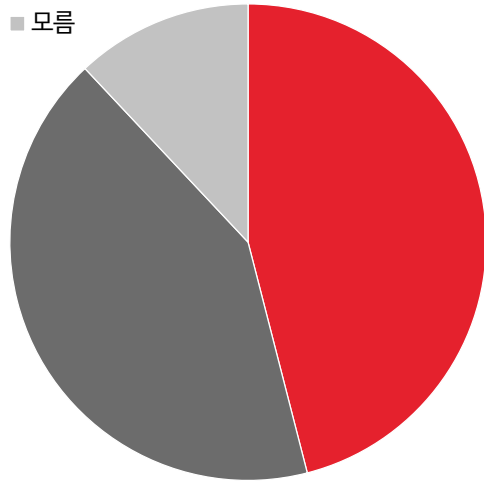
자료: 언론보도 종합, SK증권

이름부터 기분 나쁜 리콜 규정

- 이시바 총리에 대한 지지율 하락과 함께, 정치권에서는 리콜 규정(당대표 임기 중 소환 투표제)의 적용 가능성이 부각되며 정국 불안이 한층 고조
리콜 규정(자민당 규칙 6조 4항): 현재 당 소속 의원 295명과 지부 대표자 47명 등 총 342명을 상대로 찬반을 물어 과반수 172명 이상 찬성하며 조기 총재선거를 치를 수 있게 됨(이시바 총리도 입후보 가능)
- 차기 총재 선호 조사에서는 고이즈미 신지로, 다카이치 사나에, 고노 다로 등 차기 주자들이 부상. 다만, 이전 아베노믹스 파벌과 가까운 후보들은 아니며 현재 내수 기반 성장에 대한 방향성 자체에는 긍정적인 스탠스를 보이고 있어 정책 스탠스는 유지될 것으로 예상되며 강도 및 외교 정책에 대해서는 차이가 존재할 것

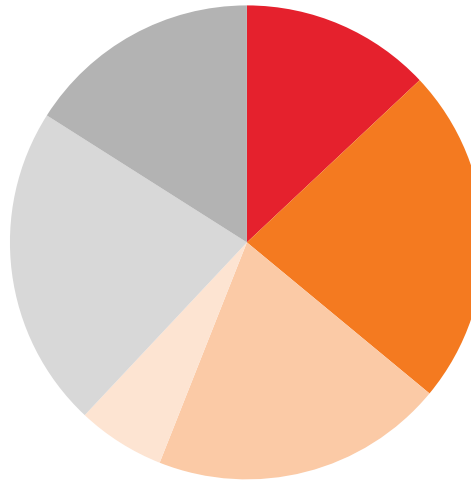
이시바 총리 사임 여부에 대한 설문

■ 동의
 ■ 비동의
 ■ 모름



자료: ASAHI, SK증권

차기 총재 선거 진행 시 선호하는 후보



자료: ASAHI, SK증권



이시바 시게루
(石破 茂)



고이즈미 신지로
(小泉 進次郎)



다카이치 사나에
(高市 早苗)

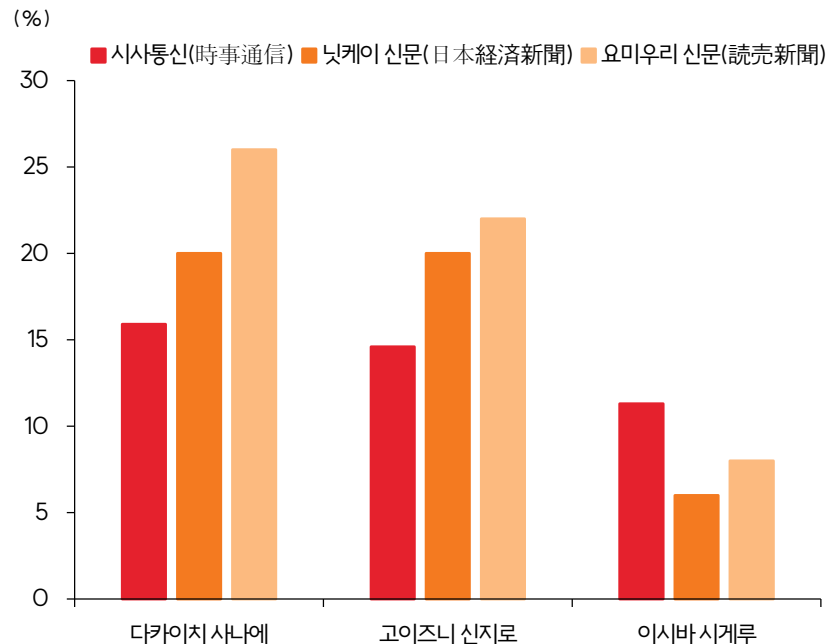


고노 다로
(河野 太郎)

(참고) 차기 총리 지지율: 국민과 당내 시각 차이

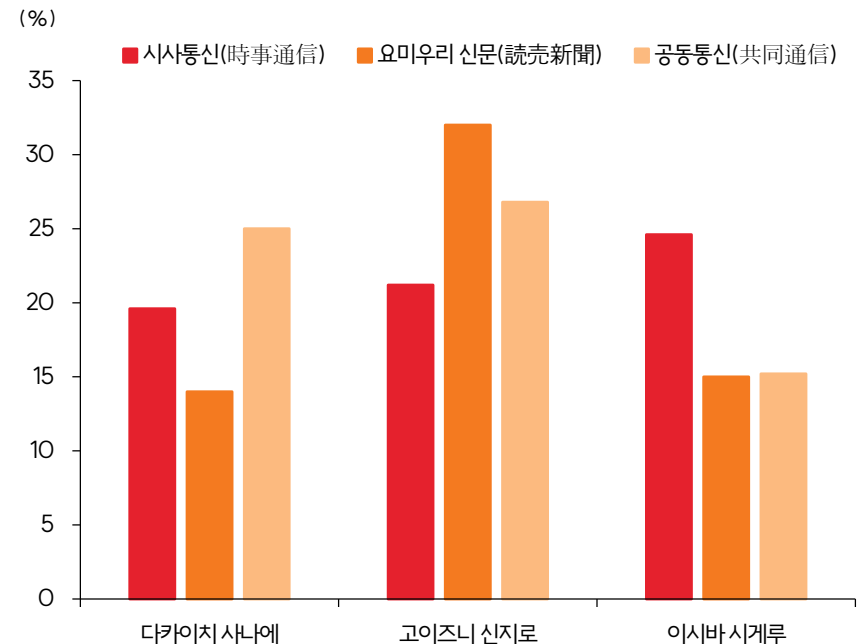
- 일반 국민 지지율에서는 다카이치 사나에가 1위를 기록하며 차기 주자로서 강한 존재감을 드러내는 반면, 자민당 내부에서는 고이즈미 신지로와 이시바 시게루가 여전히 우위를 차지하는 모습
- 다카이치가 보수층과 대중 여론을 중심으로 폭넓은 지지를 얻고 있는 반면, 당내 권력 구도와 파벌 연계가 여전히 고이즈미와 이시바에게 유리하게 작용하고 있는 상황. “국민과 당내 지지율 간 괴리가 크다”는 점을 지적하며, 실제 차기 총리 선출 과정에서는 당내 표심이 결정적 변수로 작용할 것이라고 분석

차기 총리 지지율(일반 국민 지지율)



자료: 언론보도 종합, SK증권

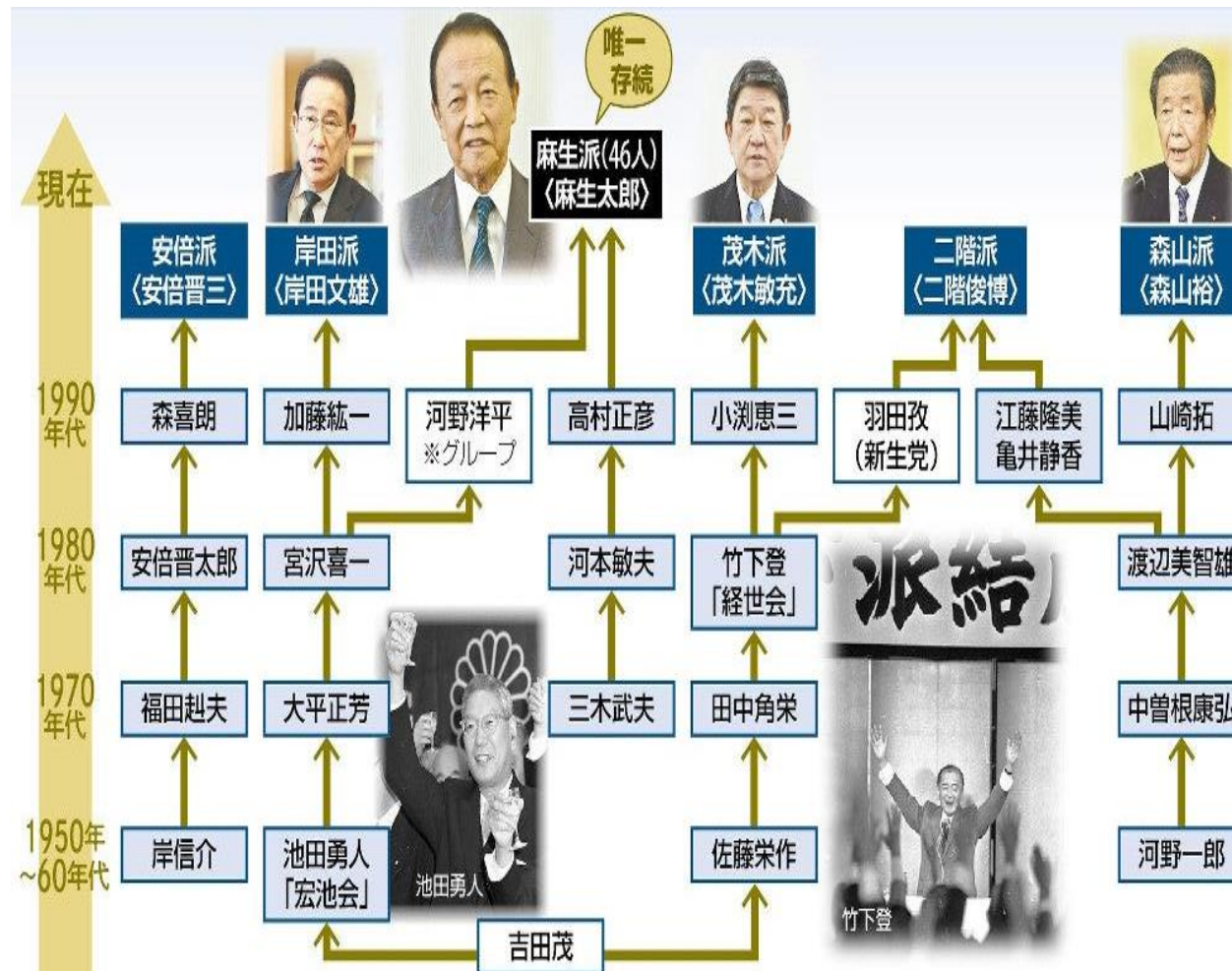
차기 총리 지지율(자민당 내부 지지율)



자료: 언론보도 종합, SK증권

(참고) King Maker가 된 아소 다로(麻生 太郎)

자민당 주요 파벌 변화의 역사



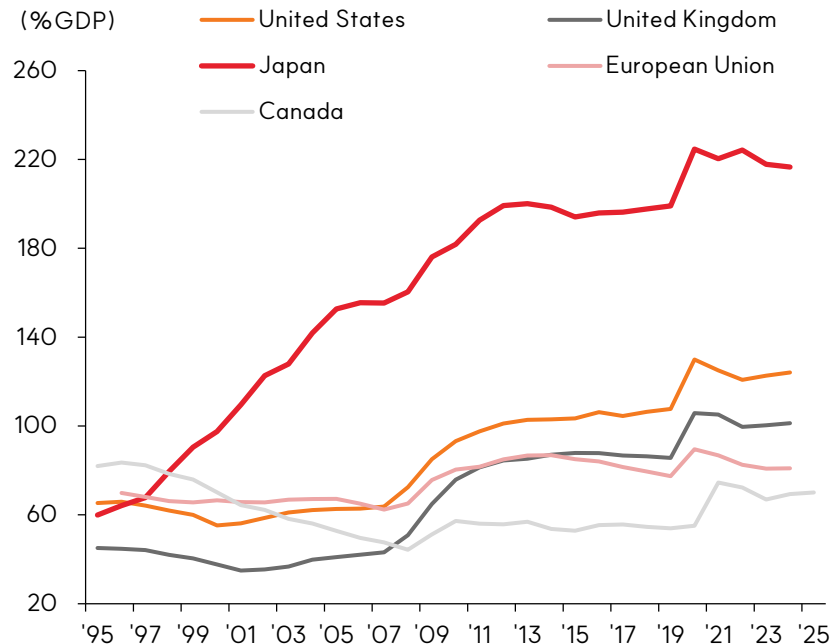
<보수파 vs 개혁파 구도>

- 보수파: 다카이치 중심
아소파·구 아베파 세력 결집
- 개혁파: 고이즈미 중심
젊은 의원·무파벌 의원 지지

③ 정부 부채: 재정 확대 리스크

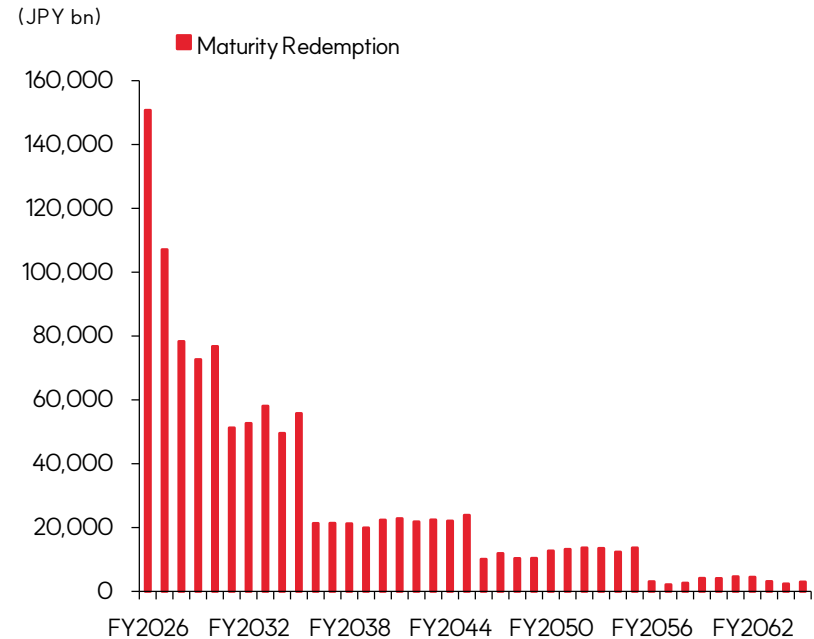
- 일본은 세계 주요국 중에서도 가장 높은 수준의 정부 부채를 보유하고 있으며 GDP 대비 부채의 비율은 이미 200% 상회. 선진국이라는 신뢰에도 불구하고 과도한 부채 의존 구조는 장기적으로 재정 지속 가능성에 대한 의구심을 키우는 요인으로 작용
- 특히 2026년을 전후해 만기가 도래하는 국채 상환 규모가 급격히 늘어나고 있으며, 동시에 정부가 확장적 재정 기조를 유지하고 있다는 점은 구조적 취약성을 심화에 대한 우려를 확대

국가별 GDP 대비 부채 비중 추이



자료: IMF, SK증권

일본 정부의 일반국채 만기별 상환 스케줄(2025년 초기예산 기준)

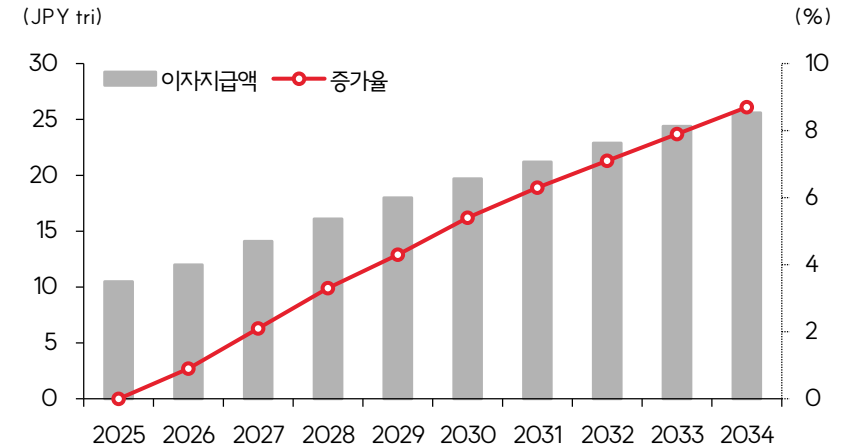


자료: 財務省, SK증권

BOJ 금리 인상과 이자 지급 비용

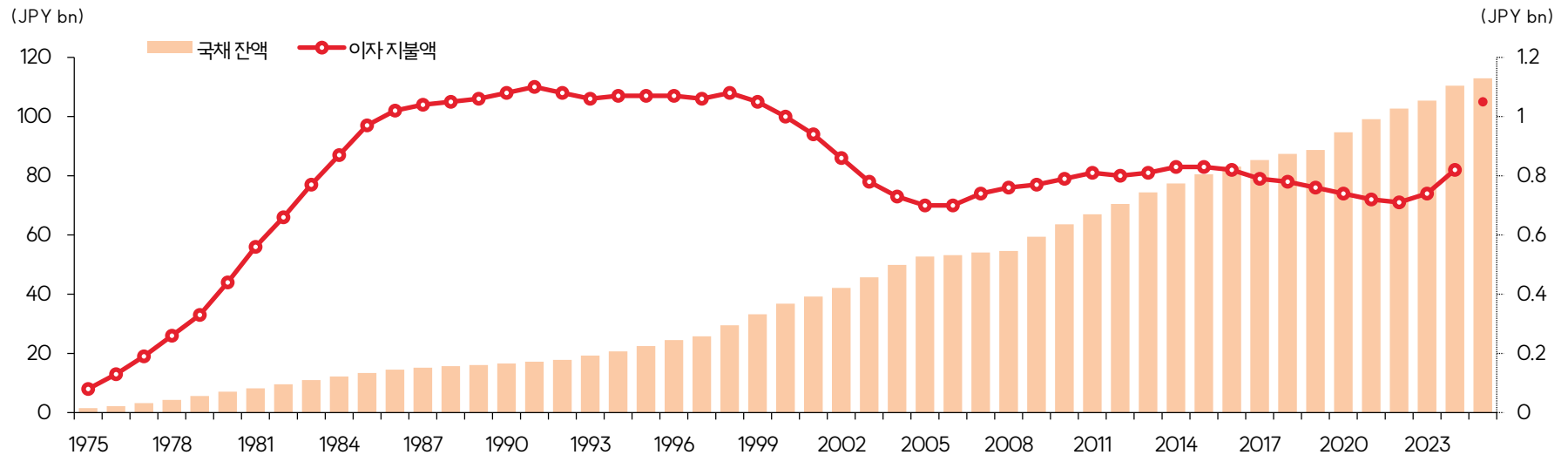
- BOJ의 금융정책 정상화 시점이 가까워지면서 금리 인상에 따른 정부 이자 비용 증가에 대한 우려도 확대. 장기간 저금리 환경 속에서는 국채 잔액 대비 이자 지급액 증가 속도가 제한적이었지만, 기준금리가 상승할 경우 정부 재정 지출 구조에 부담이 가중될 가능성이 존재하기 때문
- 다만 정부 역시 재정 건전성 확보를 위한 조치를 병행하고 있다는 면에서 단기적으로 우려했던 것처럼 일본의 신용 리스크가 확대될 가능성은 크지 않다는 판단

일본 금리 상승에 의한 이자지급액 영향(베이스라인 대비 1% 상승한 경우)



자료: 財務省, SK증권

일본 정부 국채 잔액과 이자 지불액 추이

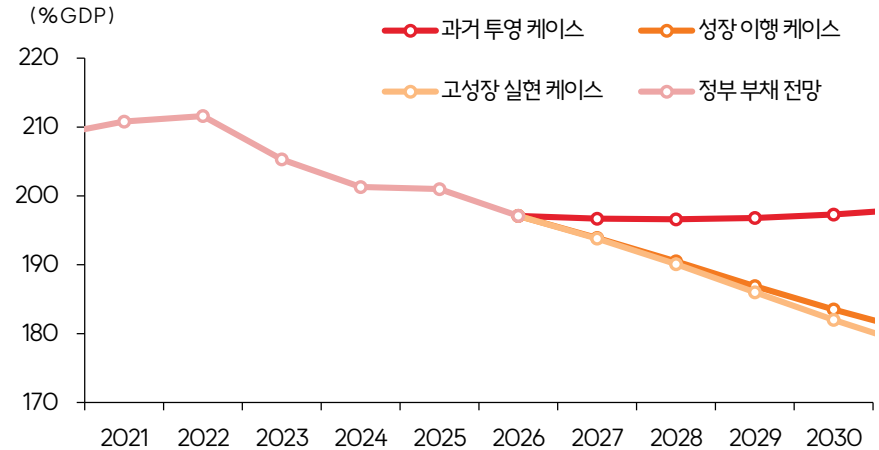


자료: 財務省, SK증권

일본도 느끼고 있는 부채의 무거움

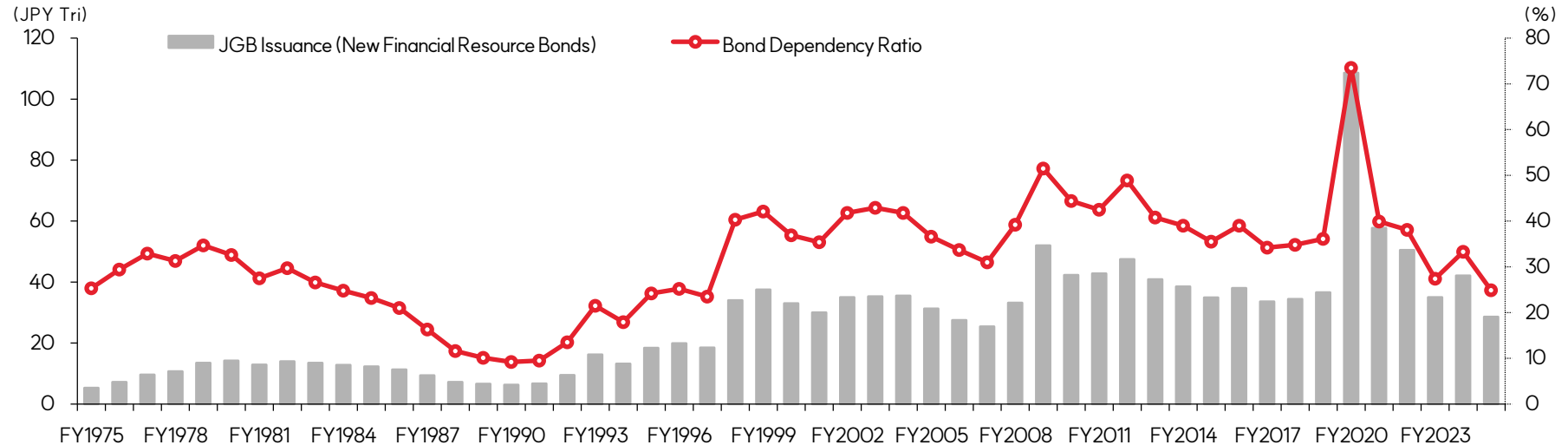
- 일본 정부는 여전히 높은 부채 부담을 안고 있지만, 단기적으로 국가 신용 리스크가 확대될 가능성은 제한적
- 이는 정부가 재정 건전성 확보를 위해 공채 의존도를 꾸준히 낮추고 있으며, 실제로 2025년 회계연도까지 공채 의존율을 약 25% 수준으로 줄일 계획을 제시하고 있기 때문
- 또한 기업 실적 개선과 가계 소비 회복에 따른 세수 증가가 재정 기반을 보강하고 있어, 구조적 취약성에도 불구하고 단기 재정 리스크 완화 요인으로 작용

일본 성장 시나리오별 GDP 대비 정부 부채 전망



자료: 財務省, SK증권

일본 정부 국채 발행액과 공채의존도 추이



자료: 総務省統計局, SK증권

건조한 기업 실적과 고용 환경이 받쳐준 세입

일본 세출 구조

세출	FY2023 budget	FY2024 budget	FY2025 budget
General Expenditure	72731.7	67776.4	68245.2
Social Security Expenditure	36888.9	37719.3	38277.8
Non-Social Security Expenditure	30842.8	29057.1	29967.4
기타	5000	1000	-
지방 보조금	16399.2	17786.3	19078.4
국채비용	25250.3	27009	28217.9
합계	114381.2	112571.7	115541.5

주: 기타에는 우크라이나 지원 및 원자재 가격 상승 대응 자금 등이 포함

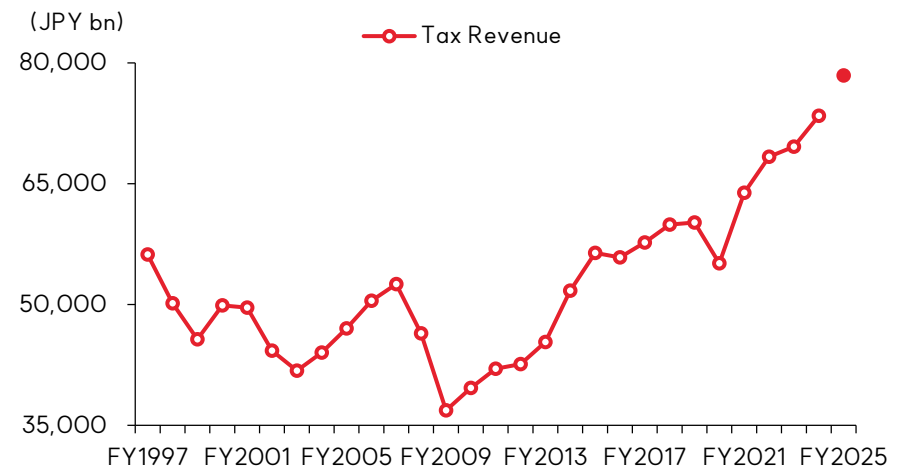
자료: 財務省, SK증권

일본 세입 구조

세입	FY2023 Budget	FY2024 budget	FY2025 budget
조세수입	69440	69608	78440
기타수입	9318.2	7514.7	8452.5
국채발행	35623	35449	28649
Construction Bonds	6558	6579	6791
Special Deficit Financing Bonds	29065	28870	21858
합계(Total)	114381.2	112571.7	115541.5

자료: 財務省, SK증권

일본 조세 수입 추이

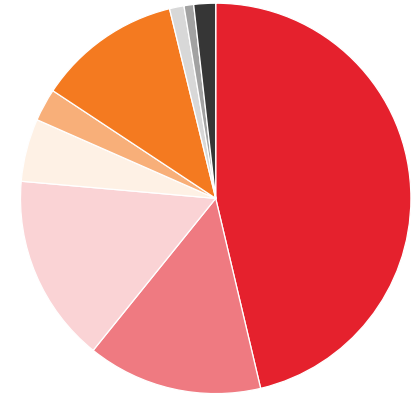


자료: 財務省, SK증권

물론, '아직'은 아닐 뿐인 '폭탄 돌리기'

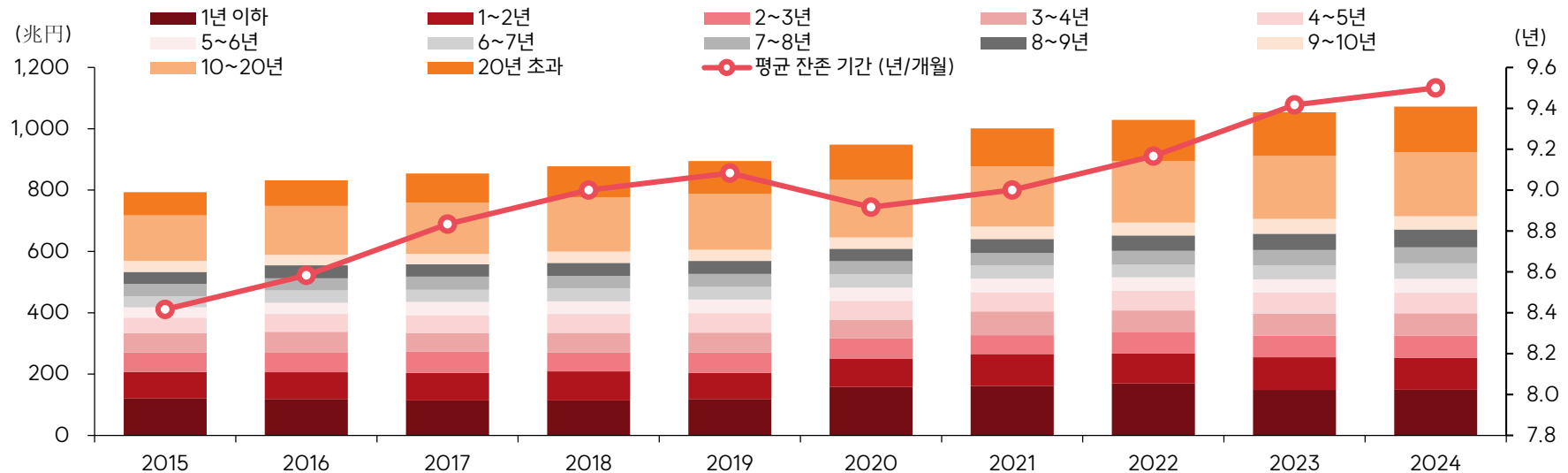
- 일본 정부는 국채의 평균 잔존만기를 점차 늘리면서 단기물 비중을 줄여 상환 부담을 완화하려는 노력을 이어가고 있음. 이로 인해 금리 인상 충격이 단기에 집중되지 않고 장기적으로 분산되도록 설계해 재정 운용의 안정성을 도모하는 모습이 나타남
- 다만, 이러한 조치가 근본적인 부채 문제를 해소했다고 보기는 어려우며, 사실상 '폭탄 돌리기'에 가까운 성격을 지닌다는 점에서 구조적인 부채 축소가 여전히 중요한 과제. 그럼에도 불구하고 단기적으로는 국가 신용 등급 하락이나 급격한 재정 리스크 확대를 우려할 필요는 크지 않은 상황

일본 채권 보유 비중



일본 국채(普通国債) 잔액의 잔존기간별 구성비 추이

자료: 内閣府, SK증권



자료: 内閣府, SK증권