

[조사연구]

일본 ETF(Exchange Traded Funds)시장에 관한 연구: 제도적 특징 및 시사점*

윤 주 영** (Global X Japan CIO)

Abstract

ETF(Exchange Traded Fund, 상장지수펀드)는 혁신적인 금융상품의 하나로 투명성, 저비용, 편의성 등의 장점으로 인해 전세계적으로 매우 빠른 속도로 성장하고 있다. 일본의 경우 아시아 최초로 ETF가 상장되어 외형적인 자산규모는 아시아에서 가장 크지만, 일본중앙은행 보유금액을 제외한 실질적인 규모나 질적인 면에서는 뒤쳐지고 있다. 다만, 최근 투자자들의 ETF에 대한 관심증대, 우호적인 금융정책과 시장제도 개선, 그리고, 다양한 신상품 상장 등으로 ETF시장의 성장이 빨라지고 있다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 먼저, 일본 ETF시장의 특징으로는 투자주체별 거래비중 측면에서는 외국인이 절반 이상의 비중을 차지하고 있는데 이는 해외시장조성전문회사에 대한 개방적인 정책에 기인한 것으로 보인다. 상품 측면에서는 공모펀드시장 대비 해외주식형 ETF의 자산구성 비중이 낮은 상황이며, 향후 해외주식형 ETF상품의 성장이 기대된다. 시장경쟁구조 관점에서는 현재 12개 운용사가 ETF시장에 참여하고 있는데, 공모펀드를 운용하는 운용사 수 대비 ETF 운용사는 많지 않으며, 대형 공모펀드운용사가 시장을 주도하고 있다. 마지막으로 투자자 분산 차원에서는 타 아시아 국가대비 개인투자자 비중이 매우 낮은 편인데, 향후 다양한 신상품 상장 및 신 NISA제도 등 우호적인 제도변화를 고려하면 향후 개인투자자의 ETF참여는 점차 늘어날 것으로 기대된다. 한편, 일본 ETF시장의 제도적 특징으로는 다음과 같다. 첫째, 일본중앙은행이 통화정책 수단으로서 ETF를 적극 활용하였고, 전체 ETF 시장 규모의 80%이상을 보유하고 있다. 둘째, 일본 거래소는 독자적인 ETF 호가제공 플랫폼을 개발하여, 기관투자자들의 ETF시장 참여확대와 ETF 가격 투명성 제고에 기여하고 있다. 셋째, ETF 운용사는 일본거래소에 의해 관리되는 시장조성인센티브 제도(Sponsored Market Making Incentive Scheme)를 통해 ETF 호가관리 및 유동성 제고에 활용하고 있으며, 효율적이고 합리적인 제도로 평가되고 있다. 마지막으로, 일본거래소는 ETF시장의 체계적인 관리 및 발전을 위해 ETF 시장에서

* 본 연구의 내용은 저자 개인의 견해이며, 미래에셋자산운용 및 Global X Japan과는 무관합니다. 본 연구에 자료 제공 및 유용한 조언을 해 주신 한국 및 일본 양국 ETF 관계자분들께도 감사드립니다.

주제어 : 상장지수펀드, ETF, 일본, ETF 제도, 일본 ETF

** Global X Japan CIO (Chief Investment Officer) (derix@daum.net)



생성되는 데이터에 대한 수집, 축적, 그리고 공유를 적극적으로 하고 있으며, 대표적으로 매년 공표되는 ETF 투자자 데이터는 매우 유용한 정보로 평가받고 있다. 이러한 노력은 결국 ETF산업에 대한 이해도 제고 및 합리적이고 체계적인 의사결정에 도움이 되며, 장기적으로는 지속적인 ETF 산업발전을 위한 기본적인 토대 역할을 할 것으로 기대된다.

본 연구는 한국과 일본의 경제적 연계성과 양국 금융시장의 교류 확대, 국내외 투자자들의 일본 ETF투자 증가 추세, 일본 ETF시장에 대한 다양한 정보 및 실증 분석이 필요한 상황에서, 일본 ETF 시장 현황 및 관련 제도 분석을 통해 향후 한국시장의 제도 및 시장개선에도 도움이 될 수 있을 것이다.

[1] 머리말

ETF(Exchange Traded Fund, 상장지수펀드) 시장은 미국을 중심으로 전 세계적으로 빠른 속도로 성장하고 있으며, 자산운용업에서의 위치가 전통적인 공모펀드의 경쟁구도에서 이제는 공모펀드를 포괄하는 자산운용업의 주류상품으로 자리잡고 있다. ETFGI(2024)에 따르면 ETF 시장은 2024년 9월말 현재 전세계에 걸쳐 약 1만여개의 상품이 약 14조 달러의 규모로 상장되어 거래되고 있다. 아시아 국가 중에서는 중국, 대만, 한국, 호주 등 주요 국가에서 꾸준한 성장이 이루어지고 있으며, 성장의 배경으로는 저비용 및 투명성, 거래의 편의성, 다양한 상품의 혁신 등을 들 수 있을 것이다.

일본 ETF시장의 경우, 1995년에 아시아 최초로 ETF가 도입되었고, 2024년 9월말 현재 86조엔의 규모로 300여 개의 ETF 상품이 상장되어 있다. 하지만, 일본 중앙은행(Bank of Japan, BOJ)의 경기부양책 수단으로 ETF 매입이 시행되면서, ETF의 절대적인 규모는 아시아에서 가장 큰 편이나 실질적인 면에서는 타 아시아 국가에 비해서는 여러모로 ETF 시장 발전이 더딘 편이다. 다만, 2020년 이후, 일본 대표지수인 TOPIX 및 Nikkei225등의 국내주식형 이외에 다양한 기초자산 및 새로운 유형의 신규 ETF 상장상품이 상장되며, 상장 상품수가 빠르게 증가하고 있고, 일본

의 전국민 비과세 계좌인 NISA(Nippon Investment Saving Account)의 세제혜택 확대등으로 개인투자자들의 ETF 관심 및 활용도가 빠른 속도로 늘고 있다.

2020년이후 일본의 경제는 소위 1990년이후 지속된 '잃어버린 30년'을 극복하여, 반도체 등 신성장 산업에 대한 정부주도의 투자활성화를 통해 일본의 경제가 조금씩 부활의 조짐을 보이고 있다. 이에 따라 그동안 저평가되고 소외되었던 일본관련 투자가 글로벌 금융시장에서 일본의 위상이 재평가되고 있으며 저평가 역시 해소되고 있는 상황이다. 일본거래소(JPX)에 따르면, 2024년 1월 상장된 주식의 시가총액(달러 기준)이 중국 상하이증권거래소를 넘어서 3년 만에 아시아 1위 자리에 복귀했다고 발표하였다. 한편, 한국 ETF시장에서도 일본 투자에 대한 관심도를 반영하여, 반도체 ETF등 일본관련 다양한 ETF상품의 상장이 증가하고 있으며, 한국투자자들의 일본상장 역외 ETF 투자 역시 늘고 있다.¹⁾ 또한, 그간 아시아에서는 중국증시에 대한 투자가 주류였으나, 2024년 들어서는 일본증시에 대한 투자금액이 중국을 넘어섰으며, 일본에 상장된 역외 ETF 투자금액도 점진적으로 증가하고 있는 상황이므로, 일본 ETF시장에 대한 본 연구는 시의적절한 것으로 판단된다.

이효섭(2024)은 일본 자본시장 개혁의 성공은 장기

1) 한국예탁원 증권 포털 세이브로(SEIBRO)에 따르면, 한국투자자들의 일본주식 보관금액기준 상위 50개종목 가운데 ETF종목수는 2019년 12월말 기준 4종목에서 2024년 9월말기준으로는 12종목으로 확대되었다

간, 일관적으로 추진한 다양한 제도들에 기인하며, 완화적 통화정책, 확대 재정정책, 구조개혁 등 아베노믹스 정책을 2012년 말부터 일관적으로 추진해 왔고, 스튜어드십 코드 및 거버넌스 코드 도입, 일본 중앙은행과 공적연금(GPIF)의 정책 지원도 일본 자본시장에 활력을 불어넣은 것을 주장하였다.

한국 ETF시장관련 선행연구로는 정재만(2012), 윤주영(2013)등을 시작으로 다양한 각도에서 국내 ETF시장에 대한 연구가 이루어지고 있으나, 일본 ETF 관련 국내 선행 연구로는 김보경 및 김상기(2020)가 유일한 상황이다. 그나마 해당 논문의 경우 ETF시장 자체에 대한 분석보다는 일본중앙은행(BOJ)의 ETF 매입정책에 따른 주식시장 영향도를 분석한 논문이므로, 일본 ETF시장 자체에 대한 국내 연구는 전무한 상황이다.

한국 금융업 관점에서는 한국과 일본의 지리적 접근 성과는 달리 지금까지는 양국간의 금융산업의 연계성

이 높지는 않았으나, 향후 한국과 일본의 경제적 연계 고리 및 금융시장의 교류확대가 예상되는 바, 한국에서도 일본 ETF시장에 대한 연구와 실증 분석이 필요한 상황이다. 또한, 더 나아가 일본의 ETF관련 제도에 관한 조사 및 분석을 통해 한국시장의 현 제도와와의 비교를 통해 향후 한국시장의 ETF관련 제도 및 시장개선에 도움이 되는 연구가 필요한 실정이다. 따라서, 일본 ETF 시장 및 관련 제도에 대한 이해를 통해 국내 투자자 및 금융당국을 위한 관련 제공 및 투자 기회를 살펴봄으로써 국내 ETF시장의 관련한 제도 개선에 대한 논의도 가능할 것이다.

본 논문은 일본 ETF시장관련 최초의 연구보고서로서의 의미가 있으며, 한국과 일본의 ETF관련 시장현황 비교 및 일본시장의 제도적 특징을 살펴봄으로써, 국내 ETF시장 발전 및 시장 선진화에 기여할 수 있는 제도입안에 유용할 것으로 기대된다.

[2] 일본 ETF 시장 개요

Osaki(2001)에 따르면, 일본에는 1995년 5월 29일 노무라 자산운용에서 NIKKEI300지수를 추종하는 ETF(종목코드 1319)가 최초로 상장되었다. 이후 2001년 ETF의 기초지수 확대등의 제도개선을 통해 7월 13일 도쿄거래소와 오사카 거래소에 TOPIX 지수와 NIKKEI225 지수를 추종하는 5개의 ETF들이 총 355억엔 규모로 상장되었다.²⁾ 이중 TOPIX를 추종하는 2개의 ETF(1305, 1306)과 NIKKEI225를 추종하는 3개의 ETF(1320, 1321, 1330)가 현재까지 상장이 유지되어 거래되고 있다.

1995년 이후 시장의 관심을 받지 못하며 명맥만 유지하던 ETF산업은 다시금 2001년 들어 신규 ETF상품이 상장되기 시작하였다. 2001년 신규 ETF상품의

상장이 재개되고 활성화된 된 배경으로는, 당시 글로벌 금융시장에서 ETF상품의 인지도와 활용이 점차 늘고 있었는데, 특히 일본 금융당국 입장에서는 홍콩시장의 ETF활용사례에 주목하였다. 홍콩금융당국은 아시아금융위기 기간 동안 시장안정장치를 위해 사들인 주식포트폴리오를 트래커(TRACKER) ETF로 상장하였다. 이를 통해 보유 주식을 시장 충격을 최소화하며, 시장에 재매각 및 유통시키게 되는데 이러한 금융정책은 긍정적인 평가를 받게 되었다. 이에 따라 일본에서 보편적으로 행해지고 있었던 일본 은행들과 기업들의 교차보유 혹은 자사주에 대한 매각수요와도 맞물리며 ETF상품의 시장의 관심도가 상승하게 되었다.

2) 타 시장과는 달리 최초의 ETF는 TOPIX 혹은 NIKKEI225등 시장 대표지수가 아닌 NIKKEI300지수가 사용된 것은 특이한 역사인데, 이는 당시 금융당국이 NIKKEI225등 대표지수 거래의 풀림 완화 의지가 일부 작용하였던 것으로 보고되고 있다.



일본의 ETF시장은 1995년 최초로 ETF상품이 도입된 이후로, 일본 중앙은행의 적극적인 ETF 매입정책에 힘입어, 2024년 9월말 현재 86조엔 규모로 외형적인 성장을 이루었으며, 상품 수는 300여개의 상품이 상장되어 있다. 상품 다양성 측면에서는, 타 시장과 유사하게 국내외 주식, 채권, 원자재, 복합자산 등에

기반한 상품이 상장되어 있고, 운용구조 측면에서는 일반적인 지수추종 상품 외에, 레버리지(leverage), 인버스(inverse) 등 상품이 상장되어 있으며, 2020년 이후 신상품 상장이 증가하고 있는 추세이다.

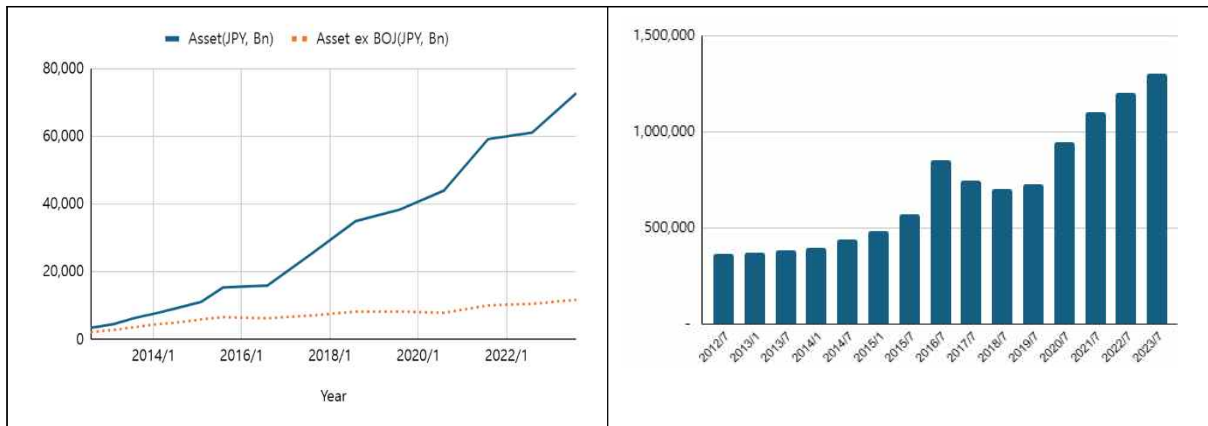
[3] 일본 ETF 시장 현황 및 특징

3.1 시장규모 및 거래동향

〈그림 1〉은 JPX의 연간 보고서에 따르면, 2023년 7월말 기준 ETF시장 규모는 73조엔 규모이며, 일본중앙은행(Bank of Japan, 이하 BOJ) 이 보유한 금액을

제외하면, 실제 투자자들이 보유한 규모는 약 12조엔 수준이다. 〈그림 1〉에서 보여지는 것처럼 일본 ETF시장은 BOJ 매입 및 보유분을 제외하더라도 장기적으로 꾸준히 성장하고 있는 추세이며, 투자자 수 역시 지속적인 증가세를 보여주고 있다.

〈그림 1〉 일본 ETF시장 자산규모 및 투자자수 추이



출처: JPX

한편, 특정 국가의 ETF 시장 규모에 대한 분석에서, 절대적 운용자산규모 비교와 더불어 상대적 비교를 통해 각 시장의 발전수준을 파악할 수 있는 바, 주식시장 시가총액, GDP, 공모펀드시장 규모 등을 이용하여 국가별 비교가 가능하다. 이러한 상대 분석방법을

이용하여 일본과 한국의 ETF시장규모에 대한 상대비교를 해보면 〈표 1〉과 같다. 결론적으로 일본ETF시장은 모든 상대지표 측면에서 한국 시장대비 발전이 뒤쳐진 상태로 파악된다.

〈표 1〉 일본과 한국의 ETF 시장규모 비교(2024년 9월말 기준)

구분	시가총액대비*	GDP대비	공모펀드대비	거래대금*
일본	17.3%	1.4%	55.1%	13.5%
일본(BOJ제외)	2.9%	0.2%	9.4%	-
한국	7.5%	6.6%	60.9%	33.3%

출처: JPX, KRX, KITA, KOFIA, IFM. *일본은 TOPIX, 한국은 KOSPI기준.

한편 JPX에 따르면 2023년 ETF 거래대금은 115조 엔이며, 일평균으로는 4600억엔이다.³⁾ 이는 TOPIX 거래대금 대비 ETF 거래대금비중은 약 14% 수준이며, 프라임 마켓(Prime Market) 거래대금기준으로는 약 6%수준을 기록하고 있다. 한편, 투자주체별 거래대금 비중을 살펴보면, 외국인이 61%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 개인투자자가 32% 수준이다. 상대적으로 외국인 투자자가 매우 높은 것을 알 수 있는데, 이는 한국과 달리 일본거래소의 외국 시장전문조성회사에 대한 개방적인 제도에 기인한다. 즉, 외국인 전문 시장조성회사에게도 국내 증권사와 동일하게 필요한 기준만 충족하게 되면 시장조성업무 수행이 가능하고, 외국회사라 하더라도 국내 증권사와의 운영상의 차별 점은 존재하지 않는다. 2024년 9월 기준 일본거래소에 등록된 ETF 시장조성회사는 총 11개사이며, 이중 현지 증권사는 노무라 증권 및 미츠비시 증권 두 곳에 불과하며, 나머지 회사는 모두 외국회사이다. 이에 따라 전문 외국인 시장조성자들이 투자자들의 ETF거래 상대방 역할을 주로 하고 있으며, 상대적으로 일본 현지증권사의 거래 참여 비중은 매우 낮은 상황이다.

3.1 상품

ETF 상품 수 측면에서는 24년 9월 기준 340종목이 상장되어 있으며, 유사한 규모의 아시아 국가들과 비

교 시 절대적인 상품숫자는 적은 편이다.⁴⁾ 〈그림 2〉와 같이 연도별 신규상장 종목 수 추이를 보면, 2000년대 후반 신규 상장종목수가 일시적으로 증가하였으나, 그 이후 신규상장종목수가 정체를 보여주었다. 다만, 2021년부터 신규 상장종목수가 다시 증가하는 추세를 보이고 있으며, 2023년에는 신규상장종목 수가 40개를 돌파하였다. 한편, 신규상장 종목 수 증가에 맞게 상장폐지 종목수도 점차 증가하고 있음을 알 수 있다. 또한, 상품유형별 자산규모 현황을 보면 〈표 2〉와 같다. 상품유형별 상품 숫자 측면에서는 상대적으로 REITs상품의 숫자가 많은 상황이고, 국내 채권형 상품이 적다는 것을 알 수 있다. 이는 오랫동안 이어진 일본의 제로금리 정책의 영향으로 국내 채권형 상품의 수요가 없었던 것이 이유로 추정된다. 한편, 유형별 규모는 BOJ보유분을 포함할 경우 국내 주식형이 93% 비중을 차지하고 있는데, 실질적인 분석을 위해서는 BOJ보유분을 제외하는 것이 바람직할 것이다. BOJ 보유분 제외 시, 국내주식형이 57%로 여전히 높은 상황이며, REITs 비중 또한 상대적으로 높게 나타나고 있다.

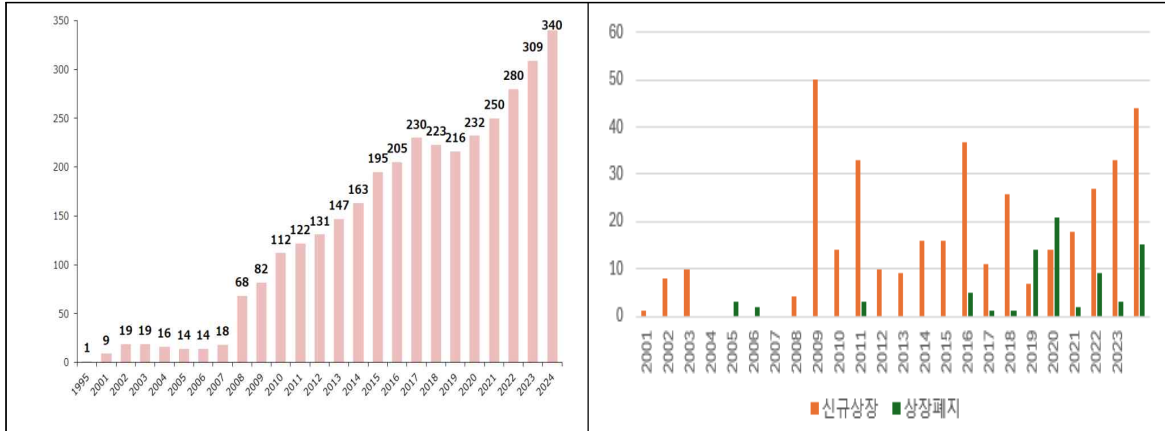
3) JPX에서는 연간 및 월간단위로, ETF거래대금 정보를 게시하고 있다.

(<https://www.jpix.co.jp/english/markets/statistics-equities/investor-type/02.html>.)

4) TOPIX 지수 구성 종목 수와 비교 시 16%수준이며, 한국의 경우에는 ETF종목수가 893종목으로 이미 KOSPI지수 종목수인 841종목을 초과한 상황이다.



〈그림 2〉 연도별 ETF 종목 수, 신규 상장, 상장폐지종목 수 추이



출처: JPX

〈표 2〉 상품 유형별 상품 수 및 운용규모

상품유형	상품 수 및 비중	자산규모 및 비중	자산규모 및 비중(BOJ제외)
	단위(개) 비중(%)	단위(백만엔) 비중(%)	단위(백만엔) 비중(%)
Japanese Equity Index	100	67,822,543	6,720,189
	33.2	93.1	57.3
Foreign Equity Index	50	696,187	696,187
	16.6	1	5.9
Japanese Bond Index	2	93,419	93,419
	0.7	0.1	0.8
Foreign Bond Index	29	738,524	738,524
	9.6	1	6.3
REIT Index	23	2,148,169	2,148,169
	7.6	2.9	18.3
Commodity Index	8	333,105	333,105
	2.7	0.5	2.8
Leveraged / Inverse Index (Japanese Equity)	23	732,395	732,395
	7.6	1	6.2
Leveraged / Inverse Index (Foreign Equity)	5	18,076	18,076
	1.7	0	0.2
Others	7	35,737	35,737
	2.3	0	0.3
ETN	27	207,361	207,361
	9	0.3	1.8
Total	301	72,825,521	11,723,167
	100	100	100

출처: JPX, 2023년 7월말 기준

Seki(2006)에 따르면, 일본의 REIT(Real Estate Investment Trust) 시장의 시작은 2001년으로 거슬러 올라가는데, 투자신탁상품 규제 완화 및 부동산의 증권화 움직임에 따라 일본에서도 REITs상장이 이루어지게 되었다. 2008년 최초의 REITs ETF상장 이후 리츠 ETF시장 역시 꾸준한 성장이 이루어지고 있는데, 이는 REITs의 현금흐름에 기반한 안정적인 배당수의 제공과 이를 선호하는 투자자의 증가, REITs관련 다양한 상품의 상장 등에 기인한 것으로 보인다.

공모펀드시장의 경우 해외주식형 비중이 50% 수준으로 주요 상품으로 자리잡고 있는데 반해, ETF의 경우 해외주식형 비중이 6%에 불과하다는 점이다. 따라서, 향후 해외주식형 ETF상품의 상대적인 성장이

빠를 것으로 기대된다. 한편, 2024년 3월 및 7월 일본 중앙은행은 마이너스 금리 및 제로금리정책으로부터 벗어나 기준금리를 0.25%로 정하였는데, 1999년 제로금리를 정한 이후로 20여년만의 금리 있는 시대로 접어들게 되었고, 이러한 금리정책의 변화는 향후 일본 채권형 ETF상품의 수요증가 및 신상품 상장에 기폭제가 될 것으로 기대된다. 한편, 투자자수 기준으로는 국내주식형-해외주식형-국내형 레버리지/인버스형-리츠 등의 순서이며, 최근 3개년도의 투자자수 증감측면에서는 해외주식형 투자자수 증가 속도가 가파르며, 레버리지/인버스형의 경우 투자자수가 감소하는 현상을 관찰할 수 있다.

〈표 3〉 상품 유형별 투자자 수 추이

(단위: 천명)

년도	합계	일본 주식	해외 주식	일본 채권	해외 채권	리츠	원자재	레버리지 &인버스 (일본)	레버리지 &인버스 (해외)
2012/7	359	223	78	-	3	14	37	-	-
2013/1	363	222	78	-	3	14	34	-	-
2013/7	375	223	72	-	3	22	31	13	-
2014/1	391	222	79	-	4	24	36	13	1
2014/7	432	209	75	-	5	26	36	67	1
2015/1	472	220	84	-	9	28	48	67	1
2015/7	561	205	82	-	10	32	80	98	1
2016/7	837	251	90	-	14	35	124	227	2
2017/7	730	209	89	-	17	39	117	177	2
2018/7	686	211	76	0	21	45	92	174	1
2019/7	710	216	81	0	25	48	85	199	1
2020/7	925	215	95	1	28	64	133	257	1
2021/7	1,075	242	147	2	38	110	168	264	1
2022/7	1,171	287	225	4	43	114	133	274	2
2023/7	1,272	308	280	3	80	126	118	260	8

출처: JPX, 2023년 7월말 기준

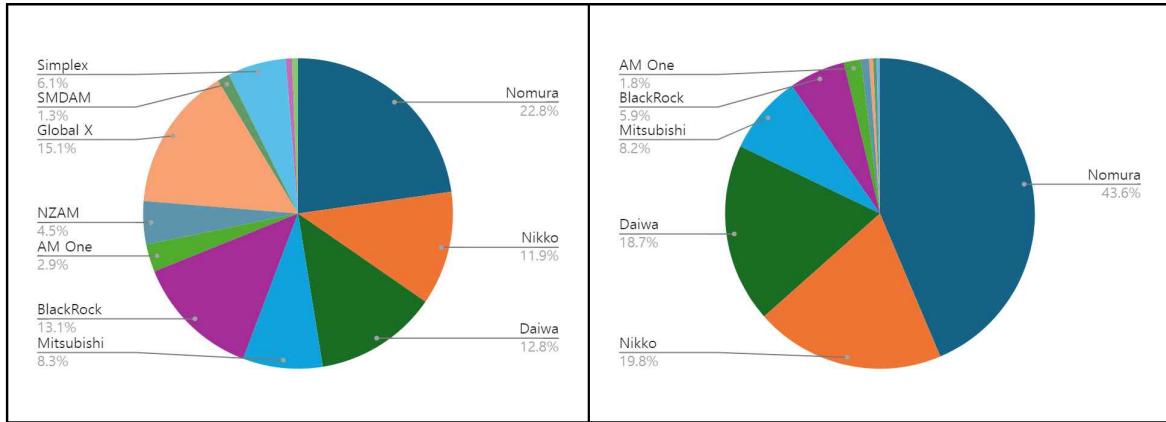


3.2 시장경쟁

먼저 ETF시장에 참여하는 운용사 현황을 살펴보면 총 12개사가 ETF시장에 참여하고 있으며, 전체 공모펀드를 제공하는 운용사 숫자인 78개사에 비해서는 상대적으로 적은 숫자의 운용사가 ETF시장에서 경쟁하고 있다.⁵⁾ 상대적으로 적은 숫자의 운용사가 ETF시장에 참여하고 있다는 사실은, 일본 ETF시장의 성숙도와 매력도가 높지 않다는 반증이며, 향후 참여하는

운용사는 늘 것으로 예상된다. 한편, 현재 ETF사업을 전개하는 회사는 대부분 일본 현지 대형 공모펀드 운용사인데, 외국계 운용사로는 블랙록(BlackRock)과 글로벌엑스(Global X)가 포함되어 있다. 글로벌엑스의 경우 12개 운용사 중 유일하게 ETF사업을 전문으로 하는 운용사로 포지셔닝 되어 있다. 한편, 운용자산 기준 상위 운용사는 노무라 자산운용이 44%의 시장점유율로 1위이며, 니코, 다이와, 미츠비시순으로 나타나고 있다.

〈그림 3〉 ETF 시장 점유율(상품 수 및 운용자산 기준)



출처: QUICK, Global X Japan, 2024년9월말기준

모닝스타(2024)에 따르면 일본 공모펀드시장은 약 129조엔 규모이며, 글로벌 주식형이 절반이상의 비중으로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 공모펀드 대비 ETF시장규모⁶⁾는 약 10%수준이며, 주식형 공모펀드 대비 주식형 ETF의 수준도 16%수준에 불과한 실정이다. 반대로, 한국의 경우에는 공모펀드 대비 ETF전체 시장의 비중이 61%, 주식형 공모펀드대비로는 주식형 ETF의 규모가 200%에 육박하고 있는데, 한국시장과 상대 비교한다면 일본ETF시장의 펀드시장 대비 성숙

도 및 경쟁력은 아직 열위인 것을 알 수 있다. 다만, 최근 펀드시장에서 인덱스펀드의 영향력이 커지고 있는 점은 고무적이다. 모닝스타(2024)에 따르면, 1년 기준 자금흐름 상위 10개 펀드 중 6개가 국내 및 해외 인덱스펀드들로 나타났다. 또한, 운용자산규모 순위에서는 가장 큰 펀드가 미츠비시 자산운용의 S&P500인덱스펀드(운용자산규모 5조엔)이며, 상위 10개펀드중 4개가 해외 인덱스펀드로 기록되었다.

5) 한국에서는 58개 공모펀드 운용사 중 절반에 가까운 26개사가 ETF시장에 참여하고 있다.
 6) 2024년 8월말 기준 BOJ 보유분(전체 시장의 83%)을 제외한 실질 규모는 약15조엔 수준이다.

〈그림 4〉 일본공모펀드시장 개요

(Unit : ¥ million)

Type	Total Net Assets	Number of Funds
Publicly Offered Investment Trusts	242,475,866	5,880
Contractual Type	230,233,593	5,817
Securities Investment Trust	230,233,593	5,817
Stock Investment Trusts	215,231,483	5,732
Unit Type	635,278	78
Open Type	214,596,205	5,654
ETF ETF	85,861,916	315
Others	128,734,289	5,339
Bond Investment Trusts	15,002,110	85
Investment Trusts Other Than Securities Investment Trusts	0	0
Investment Companies	12,242,273	63
Securities Investment Companies	0	0
Real Estate Investment Companies	12,099,760	58
Infrastructure Funds	142,513	5

출처: 일본투신협회, 2024년 9월말 기준

3.3 투자자 분포

〈표4〉에는 투자주체별 ETF 보유현황이 나타나 있는데, 실질 규모인 12조엔중 투자자 유형별 보유금액

은 대략적으로 은행 3.2조엔, 기타금융 3조엔, 외국인 1.8조엔, 개인 1.2조엔 등이다. 특히 개인투자자 비중은 13%수준으로 한국, 대만, 중국 등 타 아시아 국가 대비 상대적으로 낮은 수준으로 보고되었다.

〈표 4〉 투자주체별 ETF 보유 비중

구분	BOJ보유분 포함		BOJ보유분 제외	
	순자산 (단위:백만엔)	비율(%)	순자산 (단위:백만엔)	비율(%)
Total	72,825,521	100.0	12,065,289	100.0
(1) Govt. & Local Govt	91	0.0	91	0.0
(2) Financial Institutions (=a+b+c+d+e)	68,617,384	94.2	7,857,155	65.1



a.City & Regional Banks	3,178,844	4.4	3,178,844	26.3
b.Trust Banks*	61,444,481	84.4	342,127	2.8
(Out of a+b,Investment Trusts)	324,447	0.4	324,447	2.7
(Out of a+b,Annuity Trusts)	17,680	0.0	17,680	0.1
c.Life Insurance Companies	893,859	1.2	893,859	7.4
d.Non-life Insurance Companies	118,426	0.2	118,426	1.0
e.Other Financial Institutions	2,981,772	4.1	2,981,772	24.7
(3) Securities Companies	555,327	0.8	555,327	4.6
(4)Business Corporations	350,754	0.5	350,754	2.9
(5)Foreigners	1,772,230	2.4	1,772,230	14.7
(6)Individuals	1,529,732	2.1	1,529,732	12.7

출처: JPX, 2023년 7월말 기준

〈표 5〉와 같이, 상품 유형별 개인투자자의 보유 금액 및 투자자 수 순위를 살펴보면, 타시장과 마찬가지로, 국내외 주식형과 레버리지&인버스유형이 상대적으로 보유금액 및 투자자수가 높은 것을 알 수 있다. 다만, 일본 ETF시장만의 특징으로는 개인투자자들의

REIT투자금액 및 투자자 수가 더 많음을 알 수 있으며, 최근 투자자 수 변화를 보면, 상대적으로 해외주식 및 해외채권형 투자자수가 빠른 속도로 증가세를 보이고 있다.

〈표 5〉 개인투자자의 상품유형별 보유 현황(금액, 투자자수 기준)

순위	상품유형	보유금액(백만엔)	순위	상품유형	투자자수
1	Japanese Equity	467,657	1	Japanese Equity	307,915
2	L&I(Japan)	400,805	2	Foreign Equity	280,201
3	Foreign Equity	280,946	3	L&I(Japan)	259,534
4	Commodity	128,451	4	REIT	125,557
5	Foreign Bond	79,973	5	Commodity	117,834
6	ETN	76,701	6	Foreign Bond	80,107
7	REIT	70,283	7	ETN	56,620
8	Others	14,688	8	Others	32,752
9	L&I(Foreign)	8,999	9	L&I(Foreign)	7,788
10	Japanese Bond	1,224	10	Japanese Bond	3,415

출처: JPX, Global X Japan , 2023년 7월말 기준

한편, 일본의 개인투자자에게는 비과세 계좌인 NISA계좌가 중요한 투자수단으로 활용되고 있으나, NISA계좌내 ETF활용은 미진한 편이다. 일본금융청의 2024년 6월말 기준 공표 데이터에 따르면, NISA계좌수는 약 2400만 계좌이며, ETF를 투자하고 있는 개인 120만계좌수 대비 20배 규모이며, 전체 NISA 규모는 20조엔 수준이다. NRI(2024)에 따르면, NISA계좌내 ETF 투자비율을 살펴보면 약 3%에 불과하며,

펀드와 개별주식이 투자자산의 대부분을 차지하고 있다. 반면에, 한국시장의 경우에는 일본의 NISA와 유사한 제도인 ISA계좌의 경우 ETF비중이 30%에 육박하고 있는데⁷⁾ 향후 일본의 예금에서 투자로의 전환 및 적립식 NISA계좌에서의 패시브 투자상품의 상대적 높은 활용도를 고려할 때, 개인투자자의 NISA계좌내 ETF 투자 및 비중은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

[4] 일본 ETF 시장의 제도적 특징

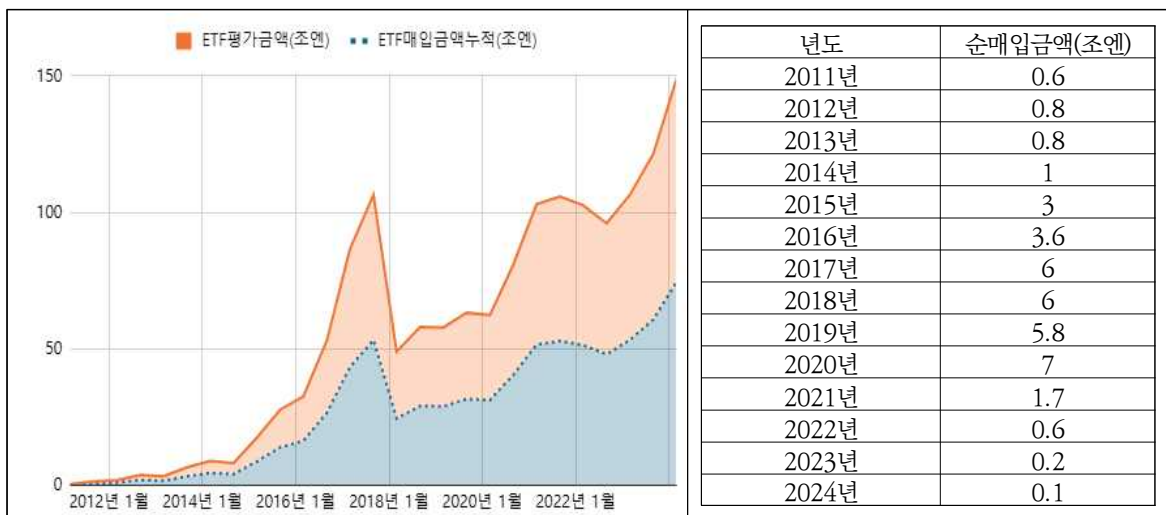
4.1 BOJ의 통화정책수단으로서 ETF 활용

일본 ETF시장의 가장 큰 특징은 일본중앙은행의 ETF를 활용한 통화정책 실행이라고 할 수 있다.

BOJ는 2010년 예외적 통화완화정책을 위해 ETF와 REITs매입을 선언하며 ETF매입프로그램을 가동

하였다. <그림 5>는 BOJ ETF매입금액의 추이를 보여주고 있는데, 2013년 구로다 전총재의 취임을 계기로 ETF매입금액은 빠른 속도로 증가함을 알 수 있다. 한편, BOJ의 반기실적 보고서를 근거로 ETF 보유금액을 계산해보면, 2024년 3월 현재 74.5조엔을 보유중이며, 매입가격으로 표현되는 장부가치는 37.2조엔으로 공표되었다.

<그림 5> BOJ ETF 매입금액 및 평가금액 추이



출처: BOJ 홈페이지, 블룸버그

7) 금융투자협회에 따르면, ISA계좌내 국내 상장된 ETF비중은 2024년 4월말기준 27%로 발표되었다. (연합뉴스 2024년 6월 18일 기사 인용)



BOJ는 2024년 3월 기준으로 일본 ETF시장 순자산의 83%수준을 보유하고 있다.⁸⁾ 김보경 등(2020)에 따르면, 일본은행의 ETF 매입 Nikkei 변동률(오후세션)에 통계적으로 유의한 플러스 효과를 미친 것으로 나타났으며, ETF 매입이 일본의 주가 회복에 상당한 영향을 미쳤음을 주장하였다.

한편, BOJ는 2024년 3월 금융정책결정회의에서 경기부양을 위해 금리를 매우 낮은 수준으로 억제하는 대규모 금융 완화의 핵심인 마이너스 금리 정책 해제를 결정하면서, 과거의 통화정책이 디플레이션 탈피 및 경제성장 목표를 달성한 것으로 평가하고 ETF의 추가 매입을 중단한다고 발표하였다.

시장의 관심은 BOJ의 매입 중단발표 이후 현재 보유중인 ETF에 대한 매각 방안에 쏠려 있는데, 관련 논의가 진행되고 있다. 전반적인 시장의 예상은 BOJ의 독단적인 판단보다는 다소 시간이 걸리더라도, 정치권과의 논의를 거쳐 구체적인 Exit방안에 대한 공론화가 이루어 질것으로 보고 있다.

Takehana(2022)는 관련하여 다양한 Exit 시나리오를 제안하고 있다. 구체적으로는 보유 ETF의 현물주식으로의 전환을 통해 영구히 공공 기금화 하는 안, 정부 관리기구로 ETF를 이관 후 기관투자자에게 선택적으로 매각하는 안, 현재와 같이 BOJ가 지속적으로 ETF를 보유하는 안, 젊은 세대에 무상 배부하는 안 등이다. 이중 무상 배부하는 안은 구체적으로 매년 성인이 되는 청년층에게 10년간 일정금액을 무상으로 배부하자는 안인데, ETF배부를 통해 상대적으로 주식 및 펀드 투자비용이 낮은 젊은 층의 경제나 투자에 대한 관심이 늘어나는 효과를 기대할 수 있으며, 상대

적으로 발전이 더딘 일본 ETF업계의 새로운 도약의 계기가 될 수 있을 것이다.⁹⁾

필자는 마지막 안인 무상 배부하는 안이 가장 이상적인 안으로 판단되며, 이 방안이 실제로 현실화가 된다면, 일본의 자산운용업 및 ETF시장이 매우 빠르게 성장할 수 있는 계기가 될 것이며, 현재 일본 정부가 추진중인 저축에서 투자로의 자산소득 증대계획과도 일치되는 방안이라고 판단된다.

4.2 독자적인 RFQ 플랫폼: CONNEQTOR

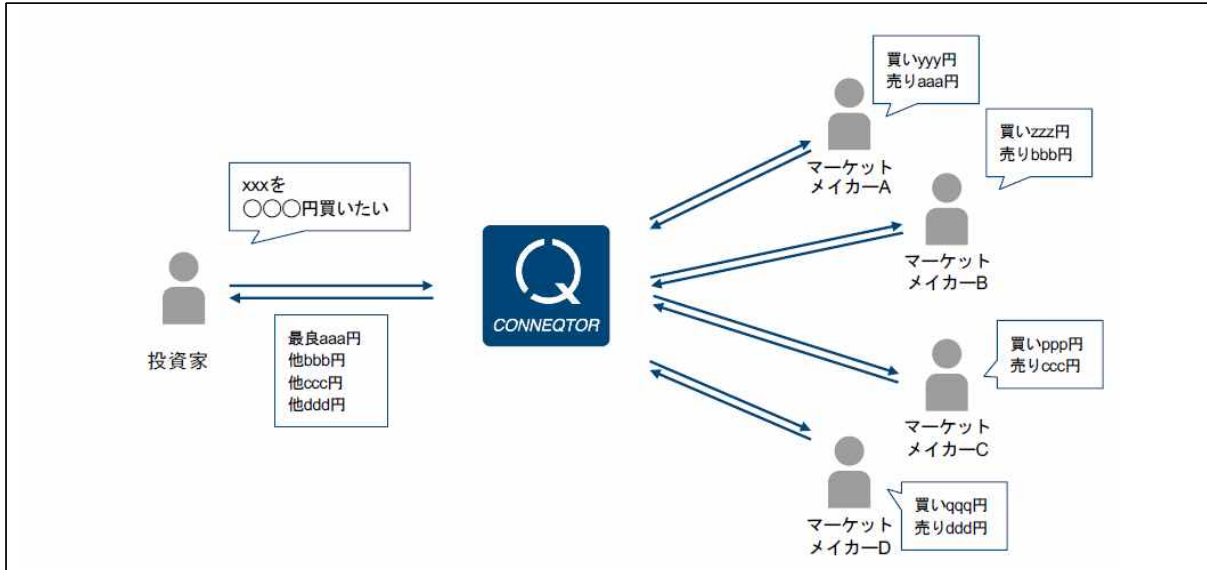
도쿄증권거래소(TSE)는 2018년 ETF 유동성 개선 을 목표로 ETF에 대한 마켓 메이킹(Market Making) 제도를 도입했으며, 동시호가 세션에서 실행하기 어려운 대규모 거래를 촉진하기 위해 2019년 10월부터 RFQ(Request For Quotes, 호가 요청) 기능을 제공하는 플랫폼인 CONNEQTOR(커넥터)을 개발하여 2022년부터 본격적인 서비스 제공을 시작했다.

기본적인 CONNEQTOR의 구조는 <그림 6>에 나타나고 있다. 타 RFQ플랫폼과 마찬가지로 투자자들의 개별 ETF 매매 수요에 맞게 복수의 시장조성자들이 적절한 호가를 제시함으로써, 시장조성자간 시장가격의 공정경쟁을 통해 합리적이고 투명한 시장가격 형성이 가능하며, 이를 통해 ETF 거래의 활성화 및 ETF 시장 발전을 목적으로 하고 있다.

8) BOJ는 반기실적보고서를 통해, 2018년부터 보유중인 ETF에 대해 장부가치와 시장가치를 공표하고 있다. (2024년3월말 기준, <https://www.boj.or.jp/about/account/zai2405a.htm>)

9) 일본증권업협회가 3년에 1회 실시하는 '증권투자에 관한 전국조사'에 따르면 2021년 주식과 투자신탁 보유율은 13%, 10%에 그쳤다. 10명에 1명 정도밖에 증권을 보유하고 있지 않은 것이다. 20대 보유율은 주식에서 4.6%, 투자신탁에서 5.3%로 더 낮다.

〈그림 6〉 커넥터(CONNEQTOR)개요

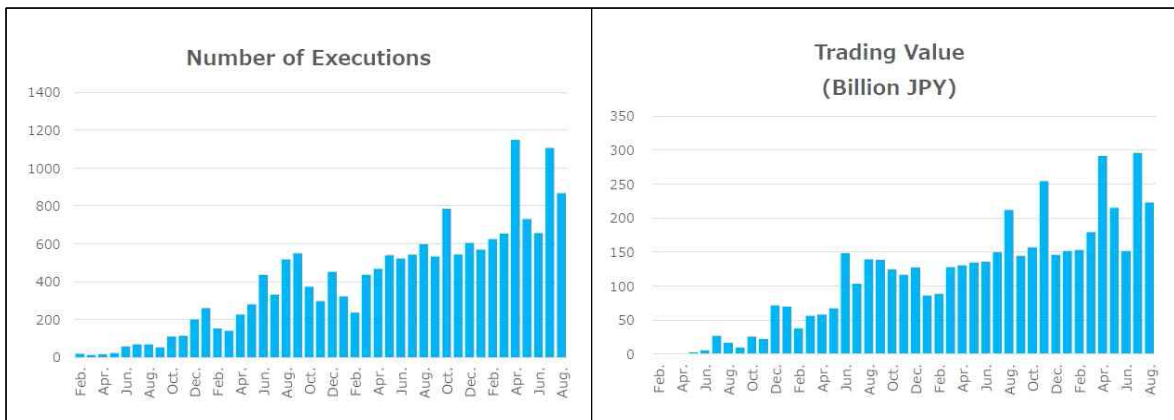


출처: JPX 홈페이지

일본거래소에 따르면, 〈그림 7〉과 같이 커넥터(CONNEQTOR)를 통한 ETF거래가 빠르게 증가하고 있으며, 2024년 8월기준 CONNEQTOR를 통한 일평균 거래대금은 100억엔을 상회하였다. 또한,호가 요청건수 역시 2500건을 상회하고, 등록된 기관투자자들 숫자는 250여 곳이며, 매일 100여개의 기관

투자자들이 실제 동 플랫폼을 이용해서 거래를 실행하고 있다. 한편, 커넥터(CONNEQTOR) 서비스를 제공하는 로컬 증권사 숫자는 20곳이며, Optiver, Flows Traders, JaneStreet등 주요 글로벌 마켓 메이커들 역시 동 플랫폼에서 활발하게 참여하여 거래 호가를 제공하고 있다.

〈그림 7〉 커넥터를 통한 월별 ETF거래 추이



출처: JPX



4.3 거래소-운용사간 시장조성 (Market Making) 협업모델

일본거래소에 따르면, 일본거래소가 운영중인 마켓메이커(Market Maker)를 위한 인센티브제도(JPX Market Making Scheme, JMM)과 ETF 운용사가 스폰서가 되어 운영되는 인센티브 제도(Sponsored Market Making Scheme, SMM)가 존재한다.¹⁰⁾ SMM에 관해 구체적인 업무 흐름은 다음과 같다. 자산 운용사가 설정한 상품별 호가 조건(스프레드, 한호가 당 금액, 제공시간 등), 시장조성자 수, 인센티브 금액을 결정하게 되면, JPX는 상품별 조건을 각 시장조성자에게 통보하여 신청을 받고, 일단위로 상품별 시장조성자의 호가제시 데이터를 운용사에 송부하고, 월단위로 자체 시스템을 통해 호가조건 달성여부 및 최종 선정된 시장조성자를 정한 후 각 운용사에 결과를 통보하게 된다. 운용회사는 월별 데이터에 나타난 결과를 확인후 최종 금액을 JPX에 송부하게 되면 해당 금액이 시장조성자에게 지불되는 구조이다.

일부 국가에서는 거래소가 직접 관리하는 JMM과

같은 형태는 존재하나, SMM과 같은 시장조성계약은 개별운용사와 개별 시장 조성자 간의 상업적인 계약의 영역으로 구분되어 있다. 하지만, 일본에서는 JPX가 해당업무에 대한 관리 주체로 참여하여, 거래소 차원에서 ETF 시장 전체의 호가 및 시장조성자 관리가 이루어지고 있다는 점이다.

JPX는 개별종목에 대한 매수-매도 호가 및 호가 잔량, 거래량, 호가제공시간 등을 시스템적으로 모니터링이 가능한 바, 개별 운용사 입장에서는 시장조성자가 실제로 호가제공의무를 충실히 하고 있는지에 대한 모니터링과 관리가 수월하여 JPX가 주도하는 SMM 시장조성자 관리 제도가 매우 선호되고 있다. 실제로 2024년 9월말 기준, 전체 상장종목 수 305개 중 199개 상품이 이러한 SMM 프로그램에 등록되어 있으며, 이중 154종목은 SMM에 45종목은 JMM에 등록되어 운영되고 있다. <표 6>에 나타난 바와 같이, JMM 프로그램에는 노무라 자산운용 상품이 가장 많이 등록되어 있으며, SMM에는 Global X Japan이 가장 많이 등록되어 있다.

<표 6> 마켓 메이킹 프로그램 현황

	보유상품수(A)	Sponsor(B)	JPX (C)	인센티브상품수(D)	비율(D/A)
AM One	9	8	0	8	89%
BlackRock	37	21	6	27	73%
Nomura AM	71	23	25	48	68%
Daiwa AM	40	25	1	26	65%
NZAM	14	12	0	12	86%
Nikko AM	37	8	7	15	41%
Mitsubishi UFJ AM	26	12	1	13	50%
Global X Japan	47	39	4	43	91%
SMDAM	4	4	0	4	100%
SMTAM	4	2	1	3	75%

출처: JPX

10) 일본거래소, 『Handling of ETF Market Making Incentive Scheme』, 2024

4.4 ETF 투자자 데이터베이스 제공 및 구축

ETF시장의 체계적인 관리 및 발전을 위해서는 ETF 에코시스템내에서 생성되는 다양한 데이터에 대한 수집과, 축적, 그리고 공유가 산업발전에 필수적이라 판단된다. 이러한 데이터의 중요성을 인식한 일본금융당국에서는 ETF시장의 투자자 데이터를 2012년부터 매년 공표하고 있으며, 이에 다 나아가 2024년 JPX Data Portal 사이트를 개설하고 적극적으로 관련 데이터 제공에 힘쓰고 있다.¹¹⁾

EFF 투자자 보유현황 데이터 항목은 <표 7>처럼 년도별 유형별 투자자수를 비롯하여, 투자자유형별, 지역별, 상품유형별로 투자자 수와 보유금액 등의 정보를 제공하고 있다. 이러한 데이터 공유는 ETF산업에 대한 이해를 높여줄 뿐만 아니라 ETF업계에서도 관련 데이터를 활용하여 보다 합리적이고 체계적인 비즈니스 전략 구축 및 실행을 용이하게 하고 있으며, 금융당국 이외에도 ETF 업계 및 관련 학계에서도 동 데이터를 활용한 다양한 연구를 촉진할 수 있는 기반이 되어 장기적인 산업발전에 효과적으로 활용이 될 것으로 기대된다.

〈표 7〉 투자자 유형별 투자자수 추이

	전체	은행	기타 금융기관	증권회사	일반법인	외국인	개인
2012-7	365,614	324	932	1,030	2,131	1,808	359,265
2013-1	369,277	344	912	1,041	2,206	1,895	362,759
2013-7	382,509	391	980	1,250	2,296	2,295	375,171
2014-1	398,428	436	1,017	1,321	2,376	2,416	390,729
2014-7	441,114	581	1,151	1,379	3,003	2,867	431,986
2015-1	482,091	636	1,272	1,412	3,214	3,135	472,263
2015-7	572,086	659	1,277	1,612	3,831	3,546	560,953
2016-7	852,521	849	1,811	1,932	6,673	4,450	836,551
2017-7	744,325	930	1,584	1,864	5,356	4,381	729,949
2018-7	701,109	1,126	2,032	2,014	4,963	4,751	685,928
2019-7	726,609	1,174	2,172	2,022	5,099	5,443	710,375
2020-7	944,984	1,186	2,231	2,100	7,335	6,962	924,846
2021-7	1,099,310	1,357	2,541	2,358	8,157	9,886	1,074,648
2022-7	1,200,035	1,497	3,138	2,552	8,858	12,184	1,171,402
2023-7	1,302,652	1,500	2,845	2,702	9,413	14,042	1,271,723

출처: JPX

11) 일본거래소 데이터 포털 사이트는 2024년 10월 현재 베타 버전으로 운용되고 있다.



[5] 맺음말

일본은 아시아에서 가장 먼저 1995년에 ETF가 상장되어 아시아에서는 절대규모면에서는 가장 큰 ETF 시장이지만, 실질적인 시장 규모는 BOJ가 보유한 ETF를 제외하면 한국과 비슷하거나 작은 수준을 보여주고 있다. 자산규모 외에도, 시장발전 단계의 단면을 볼 수 있는 ETF상장숫자 측면에서도 인접 국가인 한국 및 중국과 비교해 보더라도 상대적으로 적은 숫자의 상품이 상장되어 있다. 다만, 2020년 이후, 대내적으로는 신규 상장상품수가 증가하고 있고, 일본의 비과세 계좌인 NISA의 세제혜택 확대등으로 개인 투자자들의 ETF 관심 및 활용도가 늘고 있다. 또한, 공모펀드의 자금흐름을 보면, 최근 몇년간 패시브 상품에 대한 관심 제고 및 해외 인덱스펀드의 자금흐름이 견조하게 나타나고 있으며, 이는 ETF시장에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

일본 ETF시장의 특징으로는 투자주체별 거래비중 측면에서는 외국인이 절반 이상의 비중을 차지하고 있는데 이는 일본거래소의 외국 시장조성전문회사에 개방적인 시장조성제도에 기인한 것으로 보인다. 한편, 상품 측면에서는 공모펀드시장 대비 해외주식형 ETF의 자산구성 비중이 낮은 상황이며, 현재 6%수준에 불과한 해외주식형 ETF상품의 상대적인 성장이 빠를 것으로 기대된다. 시장경쟁구조 관련해서는 12개 운용사가 ETF시장에 참여하고 있는데, 전체 공모펀드를 제공하는 운용사 수에 비해 상대적으로 적은 숫자이기에, 경쟁정도는 높지 않은 것으로 판단된다. 투자자 분포 차원에서는 상대적으로 타 아시아 국가 대비 개인투자자 비중이 매우 낮은 편인데, 향후 다양한 상품 상장추세 및 신 NISA 등 우호적인 제도변화를 고려하면 개인투자자의 ETF참여는 점차 늘어날 것으로 기대된다.

일본 ETF시장의 제도적 특징으로는 다음과 같은 특징이 있다. 첫째, BOJ가 통화정책수단으로서 ETF 활용하고 있어 전체 시장의 80%이상의 규모는 BOJ에

의해 보유하고 있는데, 최근 제로금리정책의 탈피에 따른 ETF매입중단이 공표되어 향후 ETF의 Exit방안에 대한 다양한 논의가 이어질 것으로 기대된다. 둘째, JPX는 독자적인 RQF 플랫폼인 CONNECTOR를 개발하여 운영하고 있는데, 이는 특히 기관투자자들의 ETF시장 참여확대와 ETF시장의 투명성 제고에 기여하고 있다. 셋째, ETF 운용사가 스폰서가 되어 운영되는 인센티브 제도(Sponsored Market Making Scheme, SMM)가 존재하는데, 특히 소형 운용사 입장에서는 상품별 호가에 대한 관리가 수월할 뿐만 아니라, 신상품 상장 시에는 개별 마켓메이커와 1:1 협상등의 필요성이 감소하게 되어 시간적인 면에서도 합리적인 제도로 평가되고 있다. 마지막으로, JPX는 ETF시장의 체계적인 관리 및 발전을 위해 ETF 에코시스템내에서 생성되는 다양한 데이터에 대한 수집과, 축적, 그리고 공유를 하고 있다. 대표적으로는 ETF 투자자 데이터에 대해 2012년부터 매년 공표하고 있으며, 이에 다 나아가 2024년 JPX Data Portal 사이트를 개설하고 적극적으로 관련 데이터 제공에 힘쓰고 있다. 이를 통해 단기적으로는 ETF산업에 대한 이해 제고 및 합리적이고 체계적인 사업계획 수립에 도움이 되고 있으며, 장기적으로는 관련 업계, 금융당국 및 학계에서의 활용도도 높아지며 산업발전의 기본적인 인프라 역할을 할 것으로 보인다.

본 연구는 한국 금융업 관점에서는 향후 한국과 일본의 경제적 연계성 및 금융시장의 교류확대가 예상되는 바, 일본 ETF시장에 대한 실증 분석이 필요한 상황에서 일본의 ETF관련 제도 및 한국시장과의 비교를 통해 향후 한국시장의 제도 및 시장개선에 도움이 될 수 있을 것이다. 본 연구를 계기로 일본 ETF에 대한 다양한 연구로 이어지길 기대하며, 본고에서 다루지 못하거나 부족한 부분은 향후 추가적인 연구를 통해 제공되기를 기대한다.

참고 문헌

김보경, 김상기, 2020, 일본은행(BOJ)의 ETF 매입 정책이 기업 주가에 미친 영향: QQE 이후의 Nikkei 225를 중심으로, 한국응용경제학회, 제22권 제1호, pp. 33-68.

윤주영, 2013, “KOSPI200 ETF의 추적오차 및 결정요인에 관한 연구”, 자산운용연구 1, 3-20.

이효섭, 2024, “일본 자본시장 개혁의 성과 동인 및 시사점”, 자본시장연구원, 이슈보고서 24-16

정재만, 2012, “KOSPI200 추적 ETF의 추적오차”, 재무관리연구 29, 91-124.

일본금융청, 2024, NISA이용상황조사 (<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/survey/>)

ETFGI, 2024(Sep), Global ETF and ETP industry insights.

JPX, 2024, Handling of ETF Market Making Incentive Scheme.

JPX, “ETF의 RFQ플랫폼 CONNECTOR 개요”, (https://jpxsystem.com/doc/cq/lib/exe/fetch.php?media=documents:outline_of_connector.pdf)

JPX, 2024, ETF Beneficiary Survey, (<https://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/examination/02.html>)

JPX, 2024, Handling of ETF Market Making Incentive Scheme, (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/products/etfs/market-making/b5b4pj000001zbcx-att/b5b4pj0000020mqm.pdf>)

NRI, 2024, Japan’s Asset Management Business 2024/2025

Takehana, Katsutoshi, 2022, The BOJ’s ETF exit conundrum, NRI Finsights.

Morningstar, 2024(Oct), Japan Asset Flows Update.

Osaki, Sadakazu, 2001, The Development of Exchange-Traded Fund in Japan, Nomura.

Seki, Yuta, 2006, ETF and REITS in Japan, Nomura Institute of Capital Markets Research



A Study on the Japanese ETF (Exchange Traded Funds) Market: Current Market Characteristics and its Implication

Jooyoung Yun* (Global X Japan CIO)

Abstract

An Exchange Traded Fund (ETF) is an innovative financial product that has been growing rapidly worldwide due to its transparency, low cost, and convenience. In Japan, ETFs were listed for the first time in Asia, resulting in the largest asset in the region. However, in terms of market scale and quality, growth has been slower. Recently, though, the ETF market in Japan has accelerated due to increasing investor interest, supportive financial policies, improved market systems, and the listing of a diverse range of new products.

The findings of this study are as follows: First, a distinctive feature of the Japanese ETF market is the trading volume by investor type, with foreign investors accounting for more than half of the total volume. In terms of products, the asset composition of overseas equity ETFs is lower than that of the public fund market, indicating potential for future growth in overseas equity ETFs. Regarding market competition, given the number of companies managing public funds, the competitive intensity among ETF managers is considered low. Lastly, from the perspective of investor diversification, the proportion of individual investors in Japan is significantly lower than in other Asian countries. However, with the listing of diverse products and favorable system changes, such as the new NISA system, individual investor participation in ETFs is expected to gradually increase.

The characteristics of Japan's ETF market are as follows: First, the Bank of Japan has actively utilized ETFs as a monetary policy tool, holding over 80% of the total ETF market. Second, the JPX has developed a proprietary ETF quoting platform that supports the expansion of institutional investors and enhances price transparency in the ETF market. Third, ETF managers use a sponsored incentive program managed by the JPX to improve ETF quotations. Lastly, the JPX actively collects, accumulates, and shares data generated in the ETF market to manage and

* Global X Japan, Chief Investment Officer (Email address: derix@daum.net)

advance ETF market data. These efforts ultimately enhance understanding of the ETF industry and aid in the development of systematic business plans, providing a foundational infrastructure that supports the sustainable growth of the ETF industry in the long term.

Considering the economic ties between Korea and Japan, the expansion of financial exchanges between the two markets, and the increasing trend of both domestic and international investors investing in Japanese ETFs, there is a need for diverse information and empirical analysis of the Japanese ETF market. Analyzing the status of the ETF market and related systems in Japan may also contribute to improving systems and markets in Korea.

Keywords : *Exchange Traded Fund, ETF, Japan, ETF regulation, Japanese ETF*