

저출산·고령사회 대응 연구 제7호

# 노후소득보장을 위한 금융기반조성 방안

신동진

2009. 12



국회예산정책처  
National Assembly Budget Office

저출산·고령사회 대응 연구 제7호

# 노후소득보장을 위한 금융기반조성 방안

신 동 진

2009. 12. 10.

이 보고서는 국회예산정책처법 제3조의 규정에 의거 작성되었으며,  
국회예산정책처 홈페이지([www.nabo.go.kr](http://www.nabo.go.kr))를 통해 보실 수 있습니다.

# 목 차

요약 / 3

I. 서 론 / 9

II. 인구구조의 변화 / 13

- 1. 우리나라 인구구조 추이 .....13
- 2. 고령화에 따른 저축률과 자산수익률 .....18

III. 인구고령화에 따른 금융시장의 변화 / 23

- 1. 고령화와 저축의 변화 .....23
- 2. 고령화와 자산구성의 변화 .....26

#### IV. 고령사회의 금융기반조성 방안 / 31

1. 연금제도의 개혁 .....	31
2. 장기 금융상품시장 활성화 .....	38
3. 주택연금의 활성화 .....	44
4. 자본시장 선진화 .....	49

#### V. 요약 및 결론 / 55

## 표 차례

[표 1] 연도별 국민연기금운용 현황 .....	33
[표 2] 개인연금 적립금 현황 .....	34
[표 3] 퇴직연금 적립금 현황 .....	35
[표 4] 주요 국가별 노인층 소득원 비중 .....	39
[표 5] 주요국 국채규모 비중 .....	41
[표 6] 주요선진국의 장기국채 발행사례 .....	42
[표 7] MBS 발행현황 .....	43
[표 8] 민간 역모기지와 공사 주택연금 비교 .....	45
[표 9] 주택연금 보증조건 .....	47
[표 10] 주택연금 보증실적 .....	48
[표 11] 외환자유화 일정과 현재까지 실행된 규제완화 .....	50

## 그림 차례

[그림 1] 총인구 추이 .....	13
[그림 2] 인구증가율 추이 .....	14
[그림 3] 연령계층별 구성비 추이 .....	15
[그림 4] 연령계층별 생산가능 인구 추이 .....	16
[그림 5] 부양비를 통한 노령화 지수 추이 .....	17
[그림 6] 우리나라 노후소득보장체계 구성 .....	31
[그림 7] 퇴직연금 분기별 증가추이 .....	36

요약





## 요 약

### I. 서 론

- 본 보고서는 인구고령화에 따른 금융시장변화를 살펴보고, 노후소득 보장을 위한 다양한 금융기반조성 방안을 모색하는 데 목적이 있음.

### II. 인구구조의 변화

- 우리나라는 인구고령화에 따라 우리경제의 근로소득창출이 둔화될 수 있으므로 그에 대한 대안으로 금융소득의 창출을 적극 지원하는 방안을 모색해야 할 것임.
- 특히 인구고령화로 인해 노년부양비가 점차 급증할 것으로 전망되기 때문에 소득보장에 대한 금융기반의 조성 없이 고령사회로 진입할 경우, 노년층빈곤은 경제·사회적인 문제를 야기할 것으로 예상됨.

### III. 인구고령화에 따른 금융시장의 변화

- 기존연구들의 분석결과는 인구고령화가 저축률을 하락시키는 것으로 나타났음.
  - 노년층이 소비를 충당하기 위해 저축을 줄여나가기 때문에 민간부문의 저축률이 하락하게 되고, 이는 금융시장에서 자금공급을 감소시킬 것임.

- 정부부문의 저축률도 고령사회진입에 따른 경제활동인구감소로 조세수입이 줄어드는 반면, 연금을 포함한 사회보장관련 재정지출이 늘어나기 때문에 하락하게 될 것임.
  - 정부는 현재 연금납입자들이 은퇴할 시기에 맞춰 국민연금의 자금을 금융시장으로부터 회수하여 이들에게 지급해야 하는 데, 이 때 자금회수가 금융시장에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음.
- 이처럼 경제 전체의 저축률 감소는 금융시장에 공급되는 자금규모를 감소시켜 금융시장이 경제주체의 소득 및 소비의 불확실성에 대한 기간별(intertemporal) 리스크를 감소시켜주는 본래의 기능을 위축시킬 수 있음.
- 금융시장기능의 위축은 경제 전체의 후생수준을 해칠 수 있기 때문에 정부는 저축자와 금융회사 사이에 미래 현금흐름을 사전에 확정 짓는 계약성저축인 연금제도를 발전시켜야 함.
- 한편, 기존연구에 따르면, 인구고령화에 따라 자산수익률이 하락하는 것으로 나타남.
  - 즉, 노년층이 소비를 위해 점차 자산을 현금화할 뿐만 아니라, 위험회피성향으로 인해 이들이 안전자산인 국채수요를 늘려나가기 때문에 국채수익률이 하락하게 될 것임.
    - 이 같은 국채투자의 편중은 고령화에 따른 공적·사적 연금의 적립금규모의 증가와 급감으로 인해 국채시장의 안정성을 저해할 가능성이 있어 이를 대비할 정책방안이 필요함.

#### IV. 고령사회의 금융기반조성 방안

- 국민연금은 저부담 - 고급여 구조와 고령화로 인해 2035년부터 수지 적자가 예상된다.
  - 따라서 정부는 소득보전차원의 공적 연금 뿐만 아니라, 개인연금 같은 사적 부문과의 역할분담, 퇴직연금의 활성화 등 다양한 접근이 필요함.
- 전 세계적 추세가 금융자산운영이 저축 보다는 투자 쪽에 비중을 두고 있기 때문에 연금과 개인들이 연령 관련 리스크들(age-related risks)을 관리할 수 있는 장기저축상품개발에 대한 정부 지원 등 장기 금융상품시장 활성화를 모색해야 할 것임.
  - 예를 들어, 연금부채와 관련해서는 듀레이션 불일치(duration mismatch) 위험, 장수(longevity)위험, 그리고 인플레이션위험을 헤지(hedge)할 수 있는 수단으로서의 초장기채권(long-dated bond)과 물가연계채권(inflation-linked bond) 등과 같은 금융상품이 개발되어야 할 것임.
- 아울러 우리나라는 다른 주요 선진국과 비교할 때 회사채 비중이 크고, 국채 비중이 상대적으로 작아 국채시장의 역할이 부진한 것으로 나타났기 때문에 정부는 국채물량을 다양하게 확대 공급할 필요가 있음.
- 뿐만 아니라, 정부는 국채를 대체하기 위해 MBS(Mortgage Backed Securities)를 활성화해야 할 것임.
  - 정부는 모기지론을 확대할 수 있는 방안을 마련하여 금융회사

들이 주택대출시장의 금리와 만기 구조를 보다 장기적이고, 안정적으로 관리하도록 해야 할 것임.

- 특히, 우리나라는 자가주택을 보유한 노인가구가 광범위하게 존재하여 이들의 자산구성이 지나치게 부동산 중심으로 구성되어 있음.
  - 따라서 주택연금의 활성화는 노년층의 유동성제약을 완화시켜 노후소득을 보장하는 데 크게 기여할 것으로 보임.
- 고령화에 따른 저축률 하락과 장기투자상품의 부족은 저축과 투자간의 불일치(gap)를 확대시키는 측면이 있음.
  - 따라서 국내 저축의 해외투자 확대와 신상품개발을 통한 국내 투자활성화 등은 고령화에 따른 금융시장의 부정적인 영향들을 완화하는 데 기여할 것임.

## V. 요약 및 결론

- 고령화에 따른 저축률 하락이 금융시장의 기능을 위축시킬 가능성이 있을 뿐만 아니라, 노령화에 따른 자산수익률 하락이 국채시장의 안정성을 해칠 가능성이 있음.
  - 따라서 정부는 이를 방지하기 위해 연금제도를 개혁하고, 자본시장을 육성하며, 주택연금을 활성화해야 할 뿐만 아니라, 자본시장을 선진화해야 할 것임.

I

서 론



## I. 서론

- 최근 개별국간의 정도와 속도 차이는 있지만, 전 세계적으로 출산률이 떨어지고 수명은 늘어나면서 고령인구의 비중이 크게 늘어나 인구고령화가 진행되고 있음.<sup>1)</sup>
- 우리나라도 2009년 이미 고령화사회에 진입하였고, 2026년에는 고령사회에, 그리고 2026년에는 초고령사회에 도달할 것임.<sup>2)</sup>
  - 아울러 급격한 인구고령화로 인해 노년부양비가 2009년 14.7%에서 2050년 72.0%로 급증할 것으로 나타남.
- 그러나 우리나라 65~69세 노년층의 44% 가량이 본인이나 배우자의 근로소득으로 구성되며, 소득 중 공적·사적 연금수급에 의하여 충당되는 비율은 약 13.5%에 불과하고, 대략 10% 내외의 소득만이 자산소득으로 충당되어 노후소득보장을 위한 저축이 필요한 수준에 크게 못 미치고 있는 실정임.<sup>3)</sup>
- 최근 연구결과를 보면 국민연금이 저부담 - 고급여 구조 및 인구고령화로 인해 2035년부터 수지적자가 예상될 뿐만 아니라, 2060년에는 적립기금이 고갈될 것으로 전망됨.<sup>4)</sup>

1) UN은 OECD 국가의 15~64세 인구 대비 65세 이상 노령인구비중이 1950년 12%에서 2000년 20%를 거쳐 2050년 43%에 달할 것으로 추계함. UN, *World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database*, 2005, 참조.

2) 통계청, 「장래인구추계 결과」, 2006, 참조.

3) 한국개발연구원, 「인구구조 고령화의 경제·사회적 파급효과와 대응과제」, 2005, pp. 302, 참조.

4) 문형표, “국민연금법 개정에 대한 평가와 향후정책과제”, 「우리나라 노후소



- 그렇기 때문에 노후소득보장에 대한 체계적인 대비가 부족한 상황에서 인구고령화를 맞이할 경우, 노년층의 빈곤은 경제·사회적으로 큰 문제를 야기할 수 있음.
- 따라서 본 보고서는 인구고령화에 따른 금융시장변화를 살펴보고, 노후소득보장을 위한 다양한 금융기반조성 방안을 모색하고자 함.

---

특보장체계 구축에 관한 종합연구」, 2007. 12, p. 10, 참조.

## II

# 인구구조의 변화

1. 우리나라 인구구조 추이
2. 고령화에 따른 저축률과 자산수익률



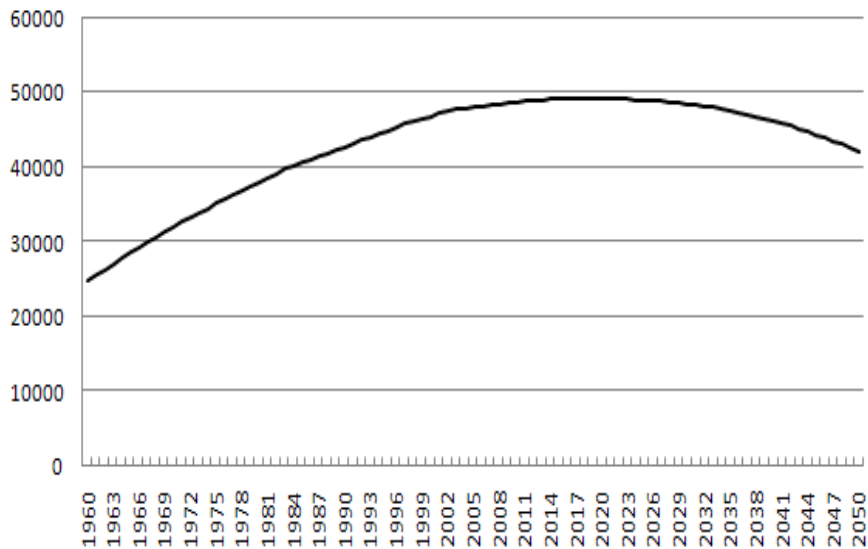
## II. 인구구조의 변화

### 1. 우리나라 인구구조 추이

- 우리나라 총인구<sup>5)</sup>는 [그림 1]에서 보는 바와 같이 2009년 현재 4천 874만 7천 명이며, 2018년 4천 934만 명까지 늘어나 최고정점에 도달하지만, 그 이후부터 인구수는 점차 감소하는 것으로 추계됨.

[그림 1] 총인구 추이

(단위: 천명)

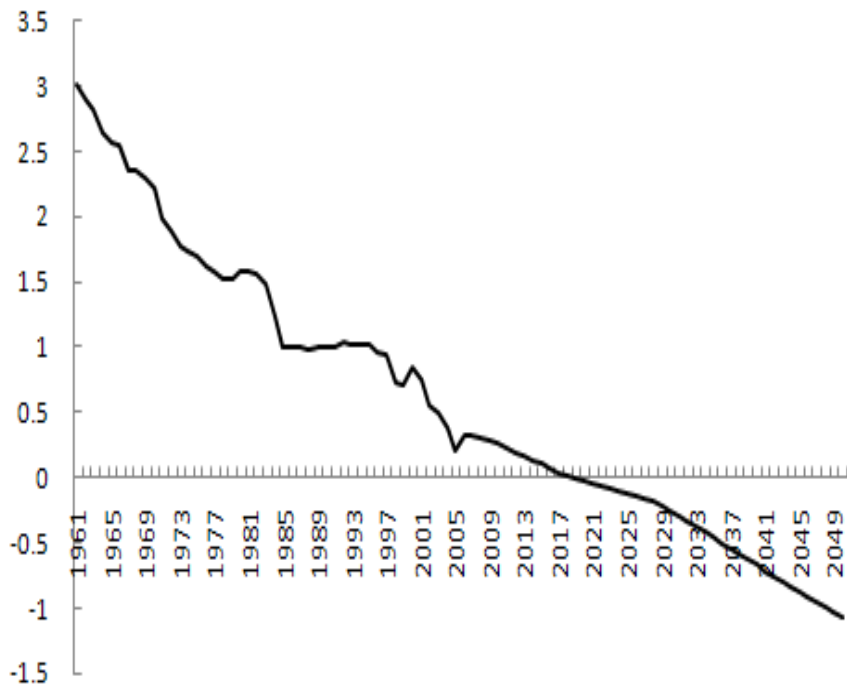


자료: 통계청

5) 총인구는 7월 1일 기준 연앙(年央)인구로 과거에 대한 확정인구(population estimate)와 향후의 인구변동요인(출생, 사망, 국제이동)을 고려하여 작성한 추계인구(population projection)임. 통계청 e-나라지표 ([www.index.go.kr](http://www.index.go.kr)) 참조.

- 한편, 인구성장률<sup>6)</sup>은 [그림 2]에서 보는 바와 같이 1961년 3.01%부터 점차 하락하여 2009년 0.29%에 도달할 뿐만 아니라, 2020년부터는 -0.02%로 마이너스로 돌아서면서 2050년에는 -1.07%로 추계됨.

[그림 2] 인구증가율 추이

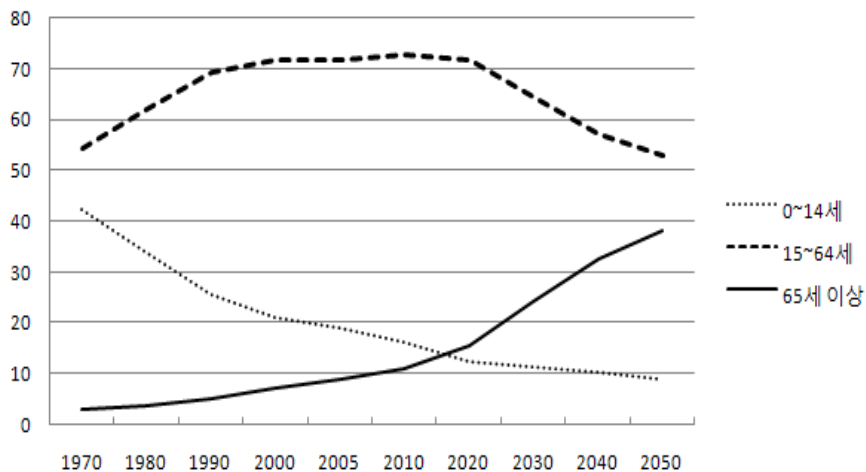


자료: 통계청

6) 인구성장률(population growth rate)은 자연증가율과 사회적 증가율의 합으로 전년대비 인구변화율 및 특정시점에서 비교되는 시점까지의 증가분을 나타내는 지표임. 통계청 e-나라지표 ([www.index.go.kr](http://www.index.go.kr)) 참조.

- 따라서 기존인구는 점차 노령화되는 반면에, 인구성장률은 감소하는 저출산 - 고령화 현상이 심화되고 있음.
- UN은 전체인구 중 65세 이상의 인구비율에 따라 고령화 사회 분류 기준을 마련하였음.
  - 고령화사회는 65세 이상의 인구비율이 7% 이상 ~ 14% 미만이고, 고령사회는 14% 이상 ~20% 미만임.
  - 초고령사회는 65세 이상의 인구비율이 20% 이상인 경우임.
- [그림 3]의 우리나라 65세 이상 고령인구는 기대수명 연장 및 출산율 감소로 2009년 10.7%로 이미 고령화사회에 진입하였음.
  - 계속해서 한국은 2018년에 14.3%로 고령사회에 진입하게 되고, 2026년에는 20.8%로 본격적인 초고령사회에 도달할 것으로 추계됨.

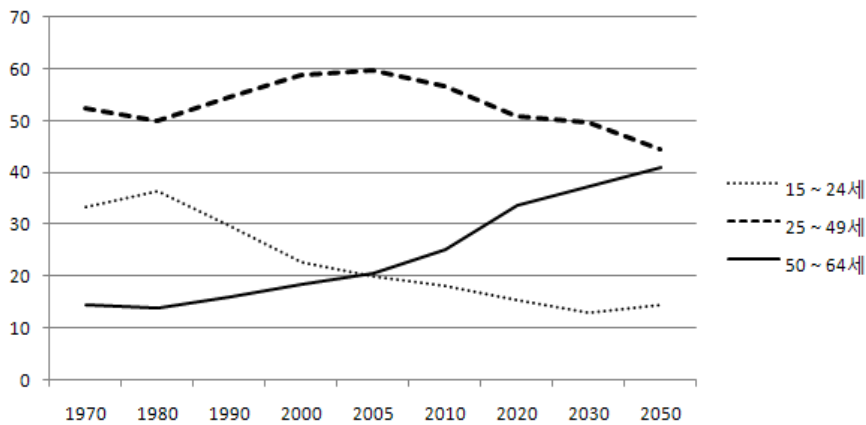
[그림 3] 연령계층별 구성비 추이



자료: 통계청

- 연령계층별 생산가능 인구 중 50~64세 인구비율도 [그림 4]에서 보는 바와 같이 1970년 14.4%에서 점차 증가하여 2009년 23.9%를 지나고 있는 것으로 나타났음.
- 무엇보다도 연령계층별 생산가능인구 중 50~64세 인구비율은 2050년에 40.9%로 대폭 증가할 것으로 추계되어 생산가능인구의 노령화가 심화될 것으로 예상됨.

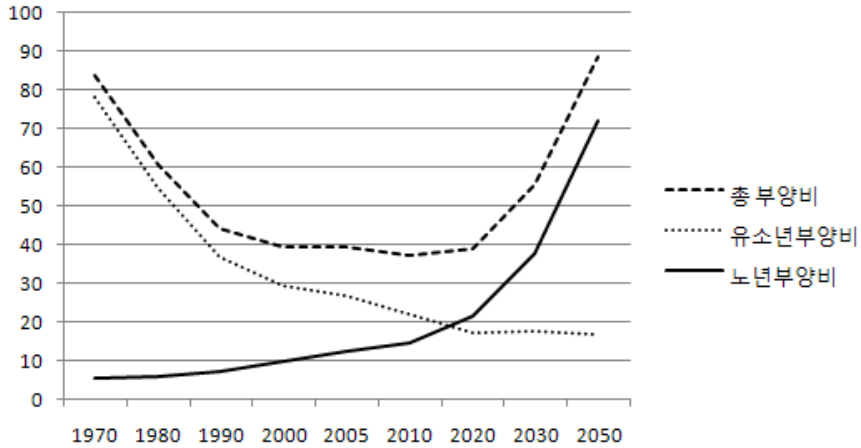
[그림 4] 연령계층별 생산가능 인구 추이



자료: 통계청

- 급격한 인구노령화로 인해 노년부양비도 [그림 5]에서 보는 바와 같이 2009년 14.7%에서 2020년 21.7%로 확대될 것이며, 2030년 37.7%로 늘어난 뒤 2050년에는 72.0%로 급증할 것으로 추계됨.

[그림 5] 부양비를 통한 노령화 지수 추이



자료: 통계청

- 먼저, 연령중위수<sup>7)</sup>을 통해 다른 선진국의 수치와 국제 비교할 경우, 우리나라의 연령중위수는 2050년에 전 세계 주요국 중 가장 높은 수준에 도달할 것으로 전망됨.<sup>8)</sup>
  - 우리나라는 이처럼 연령중위수가 높은 수준에 도달함에 따라 우리경제의 근로소득창출이 둔화될 수 있으므로 금융소득의 창출을 적극 지원하는 방안을 마련해야 할 것임.
- 또한 노인부양률<sup>9)</sup>을 통한 다른 선진국과의 국제 비교도 우리나라는 일본 및 이태리와 함께 가장 높은 수준에 이를 것으로 전망됨.<sup>10)</sup>

7) 연령중위수(median age)는 단순히 국가 전체 인구의 중간 연령을 뜻함.  
 8) 김재철 외, 「인구고령화와 우리나라의 자본시장 I」, 한국증권연구원, 2006, p. 15, 참조.  
 9) 노인부양률은 15~64세 인구 대비 65세 이상 노령 인구의 비중을 의미함.  
 10) 전계서, 참조.



- 그렇기 때문에 소득보장에 대한 금융기반의 조성 없이 고령사회로 진입할 경우, 노년층의 빈곤은 경제·사회적인 문제를 야기할 것으로 예상된다.
  - 따라서 본 보고서에서 인구고령화가 향후 금융시장에 어떤 영향을 미치는지를 분석해 볼 필요가 있음.
- 이러한 분석틀로서 생애주기가설을 주로 많이 활용하기 때문에 이에 대해 알아보고 고령화에 따른 저축률과 자산수익률에 대해 고찰하고자 함.

## 2. 고령화에 따른 저축률과 자산수익률

- 앤도(Ando)와 모딜리아니는 모딜리아니(Modigliani)와 브룸버그(Brumberg)의 효용분석과 소비함수 연구<sup>11)</sup>를 바탕으로 소비이론인 생애주기가설(Life Cycle Hypothesis)을 제창함.
- 생애주기가설에 따르면, 개인들은 자신들이 가용한 자원 제약 하에서 일정하게 소비하도록 효용을 극대화하는 데, 동 자원은 평생 동안 그의 현재와 할인된 미래수입의 합계(항상소득)와 더불어 현재 순자산가치(자산소득)로 이루어짐.<sup>12)</sup>

11) Modigliani and Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data", in K. K. Kurihara, ed., *Post Keynesian Economics*, New Brunswick, 1954.

12) Ando and Modigliani, "The "Life Cycle" Hypotheses of Saving: Aggregate Implications and Tests", *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1, 1963, pp. 55-84.

- 이 같은 효용극대화의 결과로서 개인들의 현재 소비는 그의 자원과 연령에 따른 자산수익률의 함수로 표현될 수 있음.
  - 이러한 개인 소비함수를 집계할(aggreated) 경우 한 사회에 대한 총소비함수가 도출된다는 것임.
- 동 가설에 따르면, 개인들은 자신들의 자원제약 하에서 평생 동안 효용을 극대화하기 때문에 이들의 소득은 연령이 늘어남에 따라 역 U자 형태를 띠게 됨.
  - 다시 말해 젊은 청년층의 소득은 적지만, 점차 연령이 늘어남에 따라 소득이 많아져 은퇴하기 이전에 소득이 최고점에 다다르고, 그 이후부터는 소득이 점차 감소하게 됨.
- 개인들의 저축 역시 평생 동안 역 U자 형태를 나타내는데, 그 이유는 젊은 청년층은 저축을 적게 하며, 연령이 늘어남에 따라 소득이 많을수록 저축을 많이 하게 되고, 은퇴 이후에는 저축이 다시 감소하기 때문임.
- 또한, 고령화와 관련하여 생애주기가설을 적용하면, 소득이 전무하거나 적은 유년층과 노년층은 저축보다 소비가 커서 부(-)의 저축을 하는 반면에, 소득이 많은 중장년층에서는 정(+)의 저축으로 나타나게 됨.
  - 그렇기 때문에 인구고령화가 진행되면, 저축성향이 낮은 노년층이 늘어나 총저축률이 하락하게 됨.
- 아울러 인구고령화는 일반적으로 민간 및 공공 부문의 저축을 모두 위축시켜 총저축률을 하락시킬 것으로 예상됨.
  - 다시 말해 노년층이 소비를 충당하기 위해 저축을 줄여나가기

때문에 민간부문의 저축이 하락할 것임.

○ 뿐만 아니라, 공공부문의 저축도 노년층에 대한 사회복지지출이 증가하는 반면에, 조세수입의 기반이 되는 생산활동은 상대적으로 줄어들면서 하락할 것임.

□ 한편, 인구고령화는 저축률뿐만 아니라, 저축을 통해 축적된 자산구성(asset portfolio)에도 영향을 미침.

○ 다시 말해 고령화에 따라 노년층이 필요한 자원을 조달하기 위해 금융자산을 현금화하는 것이 확대되어 자산수요(asset demand)를 감소시킴으로써 자산가격이 하락할 것임.

○ 또한 고령화됨에 따라 개별주체들의 위험회피도가 증가하기 때문에 고령화인구가 전체 인구에서 차지하는 비중이 높아질수록 국가 전체적으로 주식과 같은 위험자산에 대한 수요가 줄어들고, 국채와 같은 안전자산수요가 늘어나 국채수익률이 하락할 것이라는 점임.

□ 그러므로 고령화는 총저축률 하락과 더불어 자산수익률의 하락을 가져오는 방식으로 금융시장에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨.

### III

## 인구고령화에 따른 금융시장의 변화

1. 고령화와 저축의 변화
2. 고령화와 자산구성의 변화



### Ⅲ. 인구고령화에 따른 금융시장의 변화

#### 1. 고령화와 저축의 변화

- 우리나라의 인구고령화와 저축에 관한 연구로서 이혜훈·홍기석(2000)은 저축률과 고령화지수인 피부양인구비율을 회귀분석하였음.
  - 회귀계수가 부(-)의 값을 갖고 있어 고령화가 진전되면 총 저축은 감소하게 된다는 결과가 나타났음.<sup>13)</sup>
- 또한 곽승영(2004)은 1977년부터 2002년까지의 나이에 따른 횡단면 자료와 시계열데이터를 통합한 자료를 이용해 저축률에 관한 가설을 검증한 결과 저축률은 생애주기가설과 일치하는 것으로 나타났음.
  - 즉, 2002년 이후 2030년 기간 동안 평균수명의 증가와 노령인구 비중의 확대가 예상되는데, 이러한 인구구조의 변화는 개인 실질저축률이 미미하지만 감소하는 것으로 나타났음.<sup>14)</sup>
- 최근 성명기(2009)는 저출산 및 고령화로 표현되는 인구구조변화가 경제에 미치는 영향을 연간 거시재정모형을 사용하여 분석하였음.
  - 즉, 본 연구는 2003~2008년 기간에 대한 표본 내 분석을 하였으며, 모형에서는 인구구조 변화를 반영하는 변수인 노년부양비에 5% 증가시키는 충격을 주어 이의 성장, 재정 등 내생변수에 대한 영향을 분석하였음.

13) 이혜훈·홍기석, 「고령화의 재정비용 추계」, 한국개발연구원, 2000, 참조.

14) 곽승영, “한국의 고령화와 가계저축률”, 「한국 인구고령화의 경제적 효과」, 2004, pp.48~83, 참조.

- 그 결과, 고령화지수로서의 노년부양비가 확대되는 경우, 저축에 부정적인 영향을 미쳐 총저축률이 연평균 1.0%p 정도 하락하는 것으로 분석되었음.<sup>15)</sup>

□ 이와 같은 분석결과들은 생애주기가설처럼 고령화가 진행되면서 노년층이 소비를 충당하기 위해 저축을 줄어나가기 때문에 민간부문의 저축률이 하락할 것을 말해줌.

○ 민간부문의 저축률 하락은 금융시장에서 자금공급을 감소시킬 것임.<sup>16)</sup>

□ 아울러 고령화가 진행되면서 조세수입은 줄어드는 반면에, 노년층에 대한 사회복지지출(공적연금지출, 공적의료비지출, 노인복지를 포함한 고령자 관련 지출 등)이 확대되기 때문에 정부부문의 저축률도 하락할 것임.

○ 특히, 정부는 현재 연금납입자들이 은퇴할 시기에 맞춰 국민연금의 운영자금을 금융시장으로부터 회수하여 이들에게 지급해야 하는 데, 이 때 자금회수는 금융시장에 부정적인 영향을 미치게 할 가능성이 있음.<sup>17)</sup>

□ 이처럼 인구고령화에 따른 경제전체의 저축률의 하락은 금융시장에

15) 성명기, 「저출산 및 고령화가 경제에 미치는 영향과 시사점」, 국회예산정책처, 저출산·고령사회 대응 연구 제2호, 2009, 참조.

16) 그러나 국민연금기금 장기운용전략 기획단(2007)은 인구구조의 고령화에 따라 자산시장이 급격히 붕괴하는 현상이 발생할 가능성은 크지 않을 것으로 예상함. 국민연금기금 장기운용전략 기획단, 「국민연금기금의 거시경제 파급효과와 기금의 장기운영방향」, 2007, 참조.

17) 국민연금기금 장기운용전략 기획단(2007)은 기금의 성장기, 감소기 구분에 따른 국민연금기금운용전략을 실행하기에 앞서, 기금자체의 규모로 말미암아 자본시장의 안전성이 위협받는 상황이 도래할 가능성이 제기되고 있어 이에 대한 대비책을 마련해야 함을 주장함. 전게서, 참조.

공급되는 자금규모를 감소시켜 금융시장의 기능을 축소시킬 것으로 보임.

- 즉, 경제주체는 금융시장을 이용하여 기간별 저축 및 대출을 선택해 소비에 대한 기간별 리스크를 줄여 안정적인 소비를 하고자 함(intertemporal consumption smoothing).<sup>18)</sup>
  - 그렇기 때문에 금융시장에 공급되는 자금규모의 축소는 경제주체가 저축 또는 차입을 통하여 소비에 대한 기간별 리스크를 줄일 수 있는 금융시장의 본래 기능을 위축시킬 것으로 보임.

□ 고령화에 따른 저축률 하락은 이처럼 금융시장의 본래 기능을 위축시킴으로써 경제전체 후생수준을 훼손시킬 수 있음을 시사함.<sup>19)</sup>

- 그렇기 때문에 정부는 금융시장의 기능위축을 방지하기 위해 저축자와 금융회사 사이에 미래에 발생할 현금흐름을 사전에 확정짓는 계약성저축인 연금제도를 발전시켜야 함.
  - 다시 말해 정부는 공적연금제도를 개혁하여 재정건전성을 제고시킴으로써 정부부문의 저축을 늘리는 한편, 사적연금제도를 활성화하여 민간부문의 저축확대방안을 마련해야 할 것임.

18) 즉, 개별 경제주체는 소득이 단기적으로 줄어들 때 금융시장으로부터 차입하여 소비에 대한 기간별 위험을 줄일 수 있는 반면, 소득이 단기적으로 높은 경우에는 여유자금을 금융시장을 이용하여 저축하고, 미래에 소득이 상대적으로 낮을 때에는 저축된 부를 사용함으로써 소비에 대한 기간별 위험을 줄일 수 있다는 것임. 한국개발연구원, 「인구고령화와 거시경제」, 2004, p. 201, 참조

19) 전계서, pp. 214, 참조.



## 2. 고령화와 자산구성의 변화

- 최공필 · 남재현(2005)은 고령화지수, 자산수익률로서의 국채수익률(3년), 재정수지/GDP, 성장 간의 관계를 파악하기 위해 이들 변수로 구성된 벡터오차수정모형(VECM)을 분석하였음.
  - 분석결과는 고령화로 인한 거시경제변수 간의 관계변화로 국채 수요가 급증함에 따라 국채수익률이 낮게 나오는 경향을 보였음.<sup>20)</sup>
- 김재철 외(2006)는 2000년 현재 우리나라 가계의 서베이 자료를 이용한 연령대 및 가계 특성별 주식보유에 대한 회귀분석을 통해 금융 자산 및 교육수준 등 여타 가격의 특성변수들을 통제한 이후에도 연령 변수는 가계 주식보유에 유의한 영향을 미친 결과를 얻었음.
  - 즉 우리나라 가계의 주식보유에 연령효과가 명확하게 존재한다는 점을 고려해 볼 때, 향후 고령인구가 차지하는 비중이 급격하게 커질 경우 국가 전체 가계의 주식보유가 줄어들 가능성은 충분히 있는 것으로 나타났음.<sup>21)</sup>
- 이와 같은 분석결과들은 인구고령화에 따라 노년층이 소비를 위해 점차 자산을 현금화하기 때문에 자산가격이 전반적으로 하락할 것을 말해줌.
  - 아울러 이는 노년층이 위험회피성향을 나타내기 때문에 위험자

20) 최공필 · 남재현, 「인구고령화의 경제적 영향과 시사점」, 한국금융연구원, 2005, pp. 43~45, 참조.

21) 김재철외, 「인구 고령화와 우리나라의 자본시장 I: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로」, 한국증권연구원, 2006, 참조.

산인 주식을 회피하고, 대신에 안전자산인 국채수요를 확대시키  
기 때문에 위험프리미엄인 국채수익률이 하락할 것을 뜻함.

- 또한 공적·사적 연금이 고령화에 따라 확대되면서 안전자산인 국  
채매입에 많은 비중을 두기 때문에 국채수요는 더욱 확대될 것임.

□ 따라서 이러한 국채투자의 편중은 공적·사적 연금의 적립금규모의  
증가와 급감으로 인해 국채시장의 안정성을 해칠 가능성이 있음.

□ 이와 관련하여 권은지·김이경·이창용(2004)은 국민연금기금의 시  
장지배력이 어느 정도로 증가되는지를 분석하기 위해 채권시장규모  
를 예측하였는데, 채권시장규모는 2004년에 822조원에서 2015년  
2,036조원이 추정되었음.

○ 따라서 현재의 채권투자비율을 그대로 국민연기금이 유지한다  
고 가정하면, 채권발행잔액을 기준으로 채권시장에서 차지하는  
비중은 2004년 13%에서 2015년 22.2%로 증가할 것으로 전망되  
어 2015년에 이르면, 국민연금기금은 채권시장에서 전 세계에서  
찾아볼 수 없는 독점적 지위를 누릴 것이며, 이러한 경향은 더  
욱 가속화될 것임.<sup>22)</sup>

- 그렇기 때문에 국민연금기금의 증가와 급감은 국채시장의 안전성  
을 저해할 가능성이 있는 것으로 보임.<sup>23)</sup>

22) 권은지·김이경·이창용, “국민연금 자산운영과 거시경제”, 「응용경제」, 제7권  
제2호, 2005, p. 208, 참조.

23) 국민연금기금 장기운용전략 기획단(2007)도 자본시장의 안정성을 저해할 가  
장 큰 잠재적 위협요인은 국민연기금의 높은 시장점유율이며, 또 다른 중요  
한 요인은 국민연금기금의 현금유입과 현금유출 패턴이 자세하게 시장에 알  
려져 있어 다른 투자자의 전략적 행동을 유발시킬 수 있다는 점을 들고 있  
음. 국민연금기금 장기운용전략 기획단, 「국민연기금의 거시경제 파급효과와  
기금의 장기운영방향」, 2007, p. 154, 참조.

- 그러므로 정부는 국채시장의 불안정성을 방지하기 위해 장기저축상품 개발이나 국채를 대체할 수 있는 장기채권개발, 주택연금의 활성화와 자본시장의 선진화 등의 방안을 모색해야 할 것임

## IV

# 고령사회의 금융기반조성 방안

1. 연금제도의 개혁
2. 장기 금융상품시장 활성화
3. 주택연금의 활성화
4. 자본시장 선진화



## IV. 고령사회의 금융기반조성 방안

### 1. 연금제도의 개혁

#### 가. 노후소득보장체계

- 우리나라 노후소득보장체계는 [그림 6]에서 보는 바와 같이 다층 구조로 구성되어 있음.

[그림 6] 우리나라 노후소득보장체계 구성

추가보장	3층	개인연 금	
	2층	퇴직금 (퇴직연금)	퇴직수당
1차안전망	1층	국민연금	공무원연 금 군인연금
최종 안전망	0층	경로연금	
		(빈곤선) 국민기초생활보장제도	

자료: 정경희 외, 「현 노령층의 소득보장 강화방안 마련」, 국민연금공단·한국보건사회연구원, 2005.

- 노후소득보장체계의 기저에는 최종안전망인 국민기초생활보장제도와 경로연금이 자리를 잡고 있고, 1층 안전망에는 국민연금과 특수직역 연금이 위치하고 있음.

- 2층에는 퇴직금(퇴직연금)과 퇴직수당이, 그리고 3층에는 개인연금이 자리를 잡고 있는 구조임.
- 우리나라는 국민연금제도를 1988년에 도입하였고, 개인연금제도를 1994년에 도입하였으며, 2005년에 퇴직연금제도를 도입하여 겹으로만 보기에선 선진국처럼 다층 노후보장체계에 의한 노후소득보장이 가능하게 되었음.
- 그러나 현재의 소득보장체계는 저부담 - 고급여에 의한 구조적 재정 불균형문제가 발생하고 있으며, 개인연금제도도 가입세대율의 급감 등으로 제 역할을 수행하지 못할 뿐만 아니라, 퇴직연금제도도 근로자 및 기업의 퇴직연금에 대한 인식부족과 퇴직연금전환대책 미흡 등으로 도입실적이 저조하게 나타나고 있는 실정임.<sup>24)</sup>

## 나. 연금 현황과 향후 과제

### (1) 국민연금

- 국민연금제도란 근로자나 자영업자가 소득으로 수입을 거둘 때 미리 보험료를 납부하였다가 노령, 질병, 사망으로 소득이 없을 때 연금을 지급받아 최소한의 안정된 생활을 영위할 수 있도록 하는 소득보장 제도임.
- 국민연금기금운용은 [표 1]에서 보는 바와 같이 조성금액은 2009년 8월 현재 300조원으로 계속 늘어났지만, 증가율은 6.82%로 지속적으로 하락하는 것으로 나타났음.

24) 류건식, “퇴직연금 운용실태 평가와 제도개선과제”, 「우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구」, 2007, 참조.

[표 1] 연도별 국민연금기금운용 현황

(단위: 억원, %)

	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12	2009.08
조성액	1,824,597	2,131,54	2,485,535	2,809,018	3,000,585
증가율	17.35%	16.82%	16.61%	13.01%	6.82%

자료: 국민연금월보, 국민연금관리공단, 2009.

- 아울러 KDI는 국민연금이 저부담 - 고급여 구조와 인구고령화로 인해 2007년 제2차 재정안정화 조치에도 불구하고, 2035년 당해연도부터 수지적자가 예상될 뿐만 아니라, 2060년에는 적립기금이 고갈될 것으로 전망함.<sup>25)</sup>
  - 따라서 이와 같은 문제점을 해결하기 위해서는 다양한 노후소득원의 발굴노력이 필요하므로 개인연금의 활성화와 기업차원의 퇴직연금제도의 조기정착과 같은 정책대안이 필요할 것임.

## (2) 개인연금

- 개인연금은 미래의 희망소득 중 강제적인 공적연금으로 충당되지 않는 금액의 일정부분을 보완하는 제도임.
  - 개인연금은 1994년 개인연금 판매 개시 이후 2000년까지는 ‘개인연금저축’으로 그리고 2000년부터는 ‘연금저축’으로 운용되어 빠른 속도로 확대되고 있음.

25) 한국개발연구원, 「우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구」, 2007, p. 10, 참조.



- 개인연금의 적립금 현황은 [표 2]에서 보는 바와 같이 2009년 9월 현재 46조 8,249억 원에 달하여 2005년 12월말 33조 290억 원에서 대략 13조 8천억 원이 증가하였음.

[표 2] 개인연금 적립금 현황('05.12월~'09.9월)

(단위 : 억원, %)

권역	'05.12월		'06.12월		'07.12월		'08.12월		'09.9월	
	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중
은행	106,139	321	110,566	307	112,382	283	110,240	254	105,526	225
생보	162,194	491	181,918	505	206,138	519	233,108	538	255,584	546
손보	49,436	150	54,308	151	60,940	153	70,000	162	78,008	168
자산 운용	12,521	38	13,170	37	17,876	45	21,108	46	28,445	61
합계	332,290	1000	359,962	1000	397,336	1000	433,501	1000	468,249	1000

주: \* 은행(신탁)은 수탁잔액 기준, 보험은 책임준비금기준, 자산운용은 순자산액 기준  
 자료: 금융감독원, 국회예산정책처 요구자료

- 개인연금시장규모는 국민연금에 비해 매우 작은 것으로 나타났음.
  - 고령화에 따른 노후소득보장을 정부부문이 모두 담당하는 것은 한계가 있기 때문에, 정부는 공적연금의 개혁과 더불어 민간부문의 개인연금 활성화를 함께 고려해야 할 것임.

### (3) 퇴직연금

- 퇴직연금은 기존 퇴직금 대신에 노사가 합의하여 퇴직연금으로 전환하는 제도로써 2005년 12월 1일부터 시행되었으나, 2007년 9월 현재 퇴직연금 적용대상 사업장의 약 4.58%만이 퇴직연금에 가입하고 있으며, 적립금액 역시 전망치의 2.53%에서 3.92%에 불과하여 매우 미미한 수준임.<sup>26)</sup>
- 퇴직연금 적립금 현황은 [표 3]에서 보는 바와 같이 2009년 9월 현재 9조 1,380억 원이며 2005년 163억 원에서 9조 884억 원이나 증가하였으며, 2008년 대비 37.69% 증가하였음.

[표 3] 퇴직연금 적립금 현황('05.12월~'09.9월)

(단위 : 억원, %)

권역	'05.12월		'06.12월		'07.12월		'08.12월		'09.9월	
	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중
은행	99	614	2861	378	11,171	405	31,629	478	47,770	525
생보	38	234	2,887	381	11,788	428	22,440	339	26,586	292
손보	10	58	1,204	159	1,976	72	4,248	64	5,311	58
증권	17	104	615	81	2,614	95	7,805	118	11,380	125
합계	163	1000	7,568	1000	27,550	1000	66,122	1000	91,047	1000

자료: 금융감독원, 국회예산정책처 요구자료

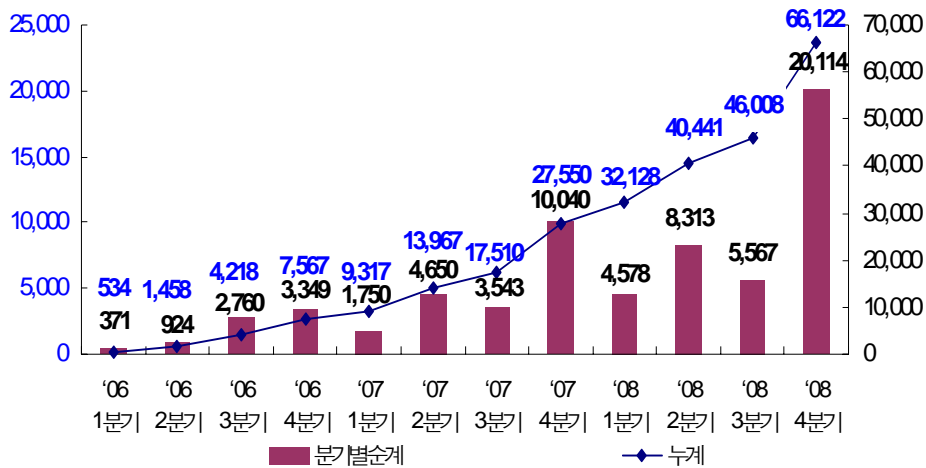
26) 류건식, “퇴직연금 운용실태 평가와 제도개선과제”, 「우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구」, 2007. 12, 참조.

□ 그러나 최근 퇴직연금은 [그림 7]에서 보는 바와 같이 누적금액이 2008년 12월말 6조 6,122억원까지 확대되었고 가입자가 100만명을 돌파하였음.

○ 뿐만 아니라, 근로자퇴직급여보장법 개정안이 2010년에 국회를 통과하면, 신설기업들은 퇴직연금을 의무적으로 도입해야 하는 등 퇴직연금활성화를 위한 각종 조치가 도입되기 때문에 2010년부터 퇴직연금시장이 급격하게 커져 2020년에는 최대 200조에 달할 것으로 보임.<sup>27)</sup>

- 따라서 이는 향후, 퇴직연금이 국민연금과 더불어 금융시장에서 안전자산인 국채소요측면에 있어서 경쟁적인 관계가 도래할 것을 시사함.

[그림 7] 퇴직연금 분기별 증가추이



자료: 노동부, 「퇴직연금 가입근로자 100만명 돌파」, 2009. 1. 28.

27) 한국경제신문, 2009. 11. 30, 참조.

#### (4) 향후 과제

- 미국은 80년대 이후 베이붐 세대의 고령화가 진행되면서 공적연금에 대한 불신감이 커져 장기 자산형성을 효율적으로 수행하기 위한 개인 연금관리 상품과 기업연금(퇴직보험제도)이 도입되면서 자산배분 및 관리업무가 활성화된 바 있음.<sup>28)</sup>
- 최근, 노후소득보장의 패러다임이 공적연금 위주에서 다층 노후소득 보장체제로 전환됨에 따라 사적연금의 역할이 강조되는 추세임.
- 따라서 정부는 연금제도를 단순히 소득보전 차원의 공적 연금 뿐만 아니라, 개인연금과 같은 사적부문의 역할분담, 퇴직연금의 활성화 등 다양한 접근이 필요함.
- 아울러 개인연금의 활성화와 함께 퇴직연금제도가 조기정착이 이루어지는 경우에는 개별주체들과 근로자들이 각각의 운용수익률을 계산하여 위탁기관을 선정하기 때문에 향후 금융회사들의 자산운용 업무역량이 중요한 역할을 담당할 것으로 보임.
- 또한 인구노령화에 따른 우리나라 총저축자금은 국내 금융시장의 수익률에만 만족하는 것이 아니라, 보다 더 높은 수익률이 기대되는 국제금융시장으로 이동할 것으로 전망됨.
  - 따라서 이러한 국내저축의 해외투자 확대는 국내 자본시장의 선진화를 필요로 할 것임.

28) 최공필 · 남재현, 「인구고령화의 경제적 영향과 시사점」, 한국금융연구원, 2005, p. 50.

## 2. 장기 금융상품시장 활성화

### 가. 자산운용업 활성화와 장기저축상품시장의 기반조성

- 노후소득보장을 위해서는 앞서 논의한 공적연금정책을 통한 사회안전망 확충뿐만 아니라, 가계 스스로가 근로를 통한 소득창출이 가능할 때 장기저축을 통해 노후를 대비하게 하는 방향도 함께 정부가 유도해야 할 것으로 보임.<sup>29)</sup>
- 전 세계적 추세는 금융자산운영이 저축에서 투자로 이동하고 있음.
  - 그러나 [표 4]에서 보는 바와 같이 우리나라 노인층의 근로소득이 소득원 중에서 차지하는 비중은 주요 선진국보다는 높은 수준이며, 자산소득은 일본보다는 높은 반면에, 미국이나 독일보다는 낮은 것으로 나타났음.
    - 따라서 정부는 노후소득이 안정적으로 보장될 수 있도록 연금과 개인들이 투자할 수 있는 파생상품이나 실물자산상품들을 개발하도록 지원해야 할 것임.

29) 박창균 · 임경목, 「자본시장 발전을 위한 정책과제: 장기채권시장과 자산운용업을 중심으로」, 2004, p. 58, 참조.

[표 4] 주요 국가별 노인층 소득원 비중

(단위: %)

	한국	미국	독일	일본
근로소득	44	16	5	22
자산소득	11	23	13	7
사적이전	13	1	2	7
공적이전	24	56	78	57
기타	7	4	2	7

자료: 일본내각부, 「고령자의 생활과 의식에 관한 국제비교조사」, 재인용: 대한민국정부, 「제1차 저출산고령사회기본계획 시안 2006~2010」, p. 181.

□ 특히, 연금의 경우에는 연금지급계획에 따른 현금흐름을 확보하기 위하여 자산부채관리(asset liability management)를 실행하는 데 도움을 줄 수 있는 다음과 같이 다양한 장기저축상품이 개발되어야 할 것으로 보임.<sup>30)</sup>

○ 연금부채와 관련해서는 듀레이션 불일치(duration mismatch) 위험, 인플레이션 위험, 장수(longevity) 위험과 같은 위험요인에 대한 헤지(hedge) 수단으로서 초장기채권(long-dated bond)이나 물가연계채권(inflation-linked bond) 등과 같이 독특한 금융상품이 개발되어야 할 것임.

□ 아울러 정부는 전문 자산운용회사가 활발히 활동할 수 있도록 사모투자펀드(PEF: Private Equity Fund)를 활성화해야 할 것으로 보임.

30) 한국개발연구원, 「인구구조 고령화의 경제·사회적 파급효과와 대응과제」, 2005, p. 303, 참조.

## 나. 장기 채권시장의 활성화

- 국내채권시장은 연간 거래규모가 2,000조원대로 2009년 10월 첫 진입하는 성과를 나타냈음.<sup>31)</sup>
- 그럼에도 불구하고, [표 5]에서 보는 바와 같이 전체 채권규모 대비 국채규모는 17.98%로 다른 나라에 비해 상대적으로 작은 것으로 나타났다.
  - 미국은 2009년 3월 현재 50.59%이며, 일본은 84.61%이고, 독일은 25.48%, 그리고 프랑스는 34.54% 임.
- 이 같은 결과는 미국이나 유럽 각국과 비교할 때 우리나라는 회사채의 비중이 크고, 국채의 비중이 상대적으로 작아 국채시장의 역할이 부진한 것을 말해줌.
  - 무엇보다도 전체 채권 대비 국채규모는 싱가포르는 66.74%이며, 홍콩은 63.18%로 우리나라의 3배 정도로 국채물량이 많은 것으로 나타났다.
  - 이와 관련하여 싱가포르와 홍콩은 국채시장의 육성을 위해 흑자재정의 경우에도 지속적으로 국채를 발행하고 있는 것으로 알려짐.<sup>32)</sup>
- 따라서 이처럼 우리나라도 기준금리제고 등을 고려하여 건전재정 추구로 인하여 당장의 필요성이 없더라도 정기적인 장기국채발행을 통한 국채시장육성이 필요함.

31) 한국거래소, 「2009년 10월 채권시장 동향」, 2009. 11. 6.

32) 최공필 · 남재현, 「인구고령화의 경제적 영향과 시사점」, 한국금융연구원, 2005, p.57.

[표 5] 주요국 국채규모 비중(2009년 3월, 잔여만기 1년 기준)  
(단위: 십억 달러, %)

국가명	전체 채권규모	국채 규모	비중
호주	382.4	21.8	5.7
오스트리아	32.2	23.6	73.29
벨기에	131.3	88.9	67.70
브라질	573.0	244.5	42.67
캐나다	290.5	176.3	60.68
중국	851.7	723.6	84.95
체코	43.0	43.0	100
덴마크	110.1	9.6	8.71
핀란드	63.6	16.5	25.94
프랑스	1,076.8	372.0	34.54
독일	1,272.6	324.3	25.48
그리스	36.5	36.5	100
홍콩	34.5	21.8	63.18
인도	76.0	29.5	38.81
아일랜드	54.9	9.0	16.39
이태리	502.5	480.0	95.52
일본	2,785.6	2,329.2	84.61
말레이시아	24.1	1.2	4.9
멕시코	87.9	59.1	67.23
네덜란드	123.4	123.4	100
뉴질랜드	6.4	6.4	100
노르웨이	30.4	22.1	72.69
폴란드	20.1	20.1	100
포르투갈	52.1	17.7	33.97
싱가포르	44.5	29.7	66.74
남아프리카	20.8	13.6	65.38
한국	350.9	63.1	17.98
스페인	284.0	129.9	45.73
스웨덴	59.1	13.0	21.99
스위스	29.6	14.0	47.29
태국	59.6	56.5	94.79
터키	9.3	9.2	98.92
영국	483.3	94.1	19.47
미국	6,574.8	3,326.4	50.59

자료: BIS, Quarterly Review, September 2009.



□ 최근 주요 선진국은 [표 6]에서 보는 바와 같이 만기 30년 이상의 초장기 국채를 발행하고 있음.

○ 그러나 우리나라는 2006년부터 3년, 5년, 10년, 그리고 국고채발행량의 10% 범위 내에서 20년 만기물 국채를 발행하고 있으나, 다른 나라에 비해 미약하여 앞서 논의한 연금자산의 안정적인 투자수요를 충족시키기 위해서는 국채물량을 다양하게 확대하여야 할 것으로 판단됨.

[표 6] 주요선진국의 장기국채 발행사례

국가	주요내용
미국	2006년 중 30년 만기 국채발행예정
영국	50년 만기 초장기 국채발행
프랑스	50년 만기 초장기 국채발행
일본	30년 만기 국채발행

자료: IMF, 2005, 재인용: 대한민국정부, 「제1차 저출산고령사회기본계획 시안 2006~2010」, p. 183.

□ 또한, 장기채권시장의 발전을 위하여 앞서 논의한 국채시장 뿐만 아니라, MBS(Mortgage Backed Securities)시장을 장기채권시장 발전의 보조수단으로 사용할 필요가 있음.

□ 한국주택금융공사의 MBS 발행현황은 [표 7]에서 보는 바와 같이 2004년부터 2009년까지 총 20조 3,691억원의 금액을 발행하였고, 비율로 관찰해볼 때 3 ~ 10년 만기물의 MBS가 차지하는 비중이 가장 큰 것으로 나타났음.

□ 그러나 국내 MBS는 [표 7]에서 보는 바와 같이 20년 이상의 물량비율이 24.71%에 머물고 있어 아직 장기채권으로서의 역할을 담당하기에는 부족한 점이 있음.

○ 따라서 향후 한국주택금융공사의 MBS가 장기채권 위주로 발행되어 국채수준의 신용등급을 획득할 경우 장기채권으로서의 비중이 있는 역할을 담당할 것으로 기대됨.

[표 7] MBS 발행현황

(단위: 억원, %)

	' 04년도 (총7차)	' 05년도 (총9차)	' 06년도 (총5차)	' 07년도 (총6차)	' 08년도 (총7차)	' 09년도 (총10차)	계	비율
1년	100	1,820	1,824	2,251	1,863	2,374	10,232	5.03
2년	320	2,590	2,200	3,260	2,800	3,000	14,170	6.96
3년	4,840	4,900	2,200	2,950	3,250	4,500	22,640	11.12
5년	5,900	7,300	3,550	4,700	5,300	5,000	31,750	15.60
7년	6,400	7,550	3,200	3,800	5,350	3,900	30,200	14.83
10년	6,000	7,050	2,400	2,900	4,550	3,250	26,150	12.85
12년	500	-	-	-	-	-	500	0.25
15년	4,400	5,650	1,750	1,450	2,650	1,700	17,600	8.65
20년	1,700	1,750	400	550	700	500	5,600	2.75
21년초과*	-	-	-	-	-	44,731.96	44,731.96	21.96
선순위계	30,160	38,610	17,524	21,861	26,463	68,955.96	203,573.96	100.00
후순위계	0.7	0.9	7.2	23	17.03	69		117.83
합계	30,160.7	38,610.9	17,531.2	21,884	26,480.03	69,024.96		203,691.79

자료: 한국주택금융공사, 국회예산정책처 요구자료

□ 그러므로 정부는 먼저, 모기지론의 확대방안을 마련하여 금융회사들이 주택대출시장의 금리와 만기 구조를 보다 장기적이고, 안정적으로 관리함으로써 MBS의 신용위험을 낮추고 물량이 확대될 수 있도록 MBS시장을 활성화시켜야 할 것으로 판단됨.

○ MBS가 국채처럼 안정적으로 물량이 공급되고 거래되어 MBS시장이 활성화되어야만, 중앙은행의 환매조건부거래(RP) 대상증권에 MBS가 편입될 수 있을 것으로 보임.

- 그렇게 해야만 MBS가 국채를 대체하여 장기채권시장을 활성화시킬 수 있는 역할을 담당할 수 있을 것으로 예상됨.

### 3. 주택연금의 활성화

□ 우리나라의 고령자들은 축적된 자산이나 공적·사적 연금으로부터 발생하는 소득의 비중이나 크기가 안정적인 노후생활을 영위하는데 충분하지 못하며, 자가 주택을 보유한 노인가구가 광범위하게 존재하여 이들의 자산구성(asset portfolio)이 지나치게 부동산을 중심으로 구성되어 있음.<sup>33)</sup>

○ 따라서 역모기지를 통한 주택자산 유동화시장의 활성화는 노인층의 유동성제약을 완화시켜 노후소득을 보장하는 데 크게 기여할 것으로 보임.

□ 역모기지제도(reverse mortgage)는 65세 이상 고령자들이 보유하고 있는 주택을 담보로 제공하고 금융기관에서 매월 일정액을 연금형식으로

33) 한국개발연구원, 「인구고령화와 거시경제」, 2004. 12, p. 255, 참조.

로 받는 대출상품을 말함.<sup>34)</sup>

- 이를 통해 고령자의 사망 시까지 자택에 거주하면서 매월 일정한 노후생활비를 보장받으므로 주거안정과 노후소득보장을 동시에 달성할 수 있음.

□ 그러나 우리나라의 민간 역모기지지는 [표 8]에서 보는 바와 같이 고령자의 거주권이 보장되지 않고, 대출만기 후 미상환시 시중은행이 주택을 처분할 뿐만 아니라, 상환방법도 사망 후 주택처분금액으로 상환하는 것이 아니라, 만기일시 상환임.

- 따라서 이는 올바른 의미의 역모기지제도로 보기 어렵고 대신에 한국주택금융공사의 주택연금이 역모기지제도로 볼 수 있음.

[표 8] 민간 역모기지지와 공사 주택연금 비교

	시중은행	한국주택금융공사
신청자격	40세 이상 주택소유자	60세 이상 주택소유자
대출기간	확정(5~15년)	종신
거주권 보장여부	대출만기 후 미상환시 주택처분(퇴거불안)	이용자 사망시까지 평생동안 거주가능 (주거보장)
상환방법	만기 일시 상환	사망 후 주택처분 금액으로 상환
보증여부	없음	공적보증

자료: 한국주택금융공사, 국회예산정책처 요구자료

34) 「2007 신경제용어사전」, 더난출판사, 2006, p. 528, 참조.

- 한국주택금융공사는 고령자에게 평생 동안 생활안정과 주거안정을 보장하기 위한 취지에서 2007년부터 주택연금(공적 보증 역모기지)을 운영하고 있음.
- 주택연금은 [표 9]에서 보는 바와 같이 60세 이상의 고령자들이 소유주택을 담보로 제공하고, 금융기관으로부터 노후생활자금을 연금 방식으로 지급받는 대출로 운영되고 있음.
  - 한국주택금융공사는 공사법에 의거하여 지급을 보증하고 있음.

[표 9] 주택연금 보증조건

대상 연령	부부 모두 만 60세 이상
보증 기간	부부 모두 사망 시까지
지급 방식	종신지급방식 : 수시인출금 설정 없이 월지급금을 종신 지급 종신흡합방식 : 수시인출금을 설정하고 나머지를 월지급금으로 종신 지급 ※ 월지급금증가(감소)옵션 : 매년 3%씩 월지급금이 증가(감소)하는 방식
대상 주택	시가 9억원 이하의 주택법상 단독 및 공동주택 ※ 오피스텔, 상가주택, 실버주택 등은 제외
대출 한도	5억원 (월지급금을 현재가치로 할인한 금액)
보증료	초기보증료 : 주택가격의 2% 또는 그 이하 연납보증료 : 보증잔액의 연 0.5%
보증상대처	공사와 주택연금보증에 대한 업무계약체결 금융기관 (국민,기업,신한,우리,농협,하나,대구,광주,부산은행)
대출금리	변동금리 : 기준금리(3개월 CD) + 1.1%
제한사항	1세대 1주택만 이용가능 담보주택에 권리침해 없을 것(경매,(가)압류,전세권,가등기 등)

자료: 한국주택금융공사, 국회예산정책처 요구자료

□ 주택연금의 현황은 [표 10]에서 보는 바와 같이 2007년도에 515명에게 6,025억 원 규모를, 2008년도에 695명에게 8,633억 원 규모의 보증공급을 통해 안정적인 초기 시장진입에 성공하였음.

○ 주택연금은 2009년 10월말 현재 969명에게 1조 4,972억 원의 보증을 공급하여 급속하게 증가하고 있음을 나타내고 있음.

- 따라서 주택연금은 안정적인 ‘다층노후소득보장체제’ 구축에 기여하고 있음.

[표 10] 주택연금 보증실적

(단위: 건, 백만 원)

	2007년	2008년	2009년 10월말	합계
공급건수	515	695	969	2,179
보증공급액	602,509	863,260	1,497,175	2,962,944
연금지급액	4,445	22,986	43,608	71,039

자료: 한국주택금융공사, 국회예산정책처 요구자료

- 그러나 노년층은 아직 주택연금제도에 대해 잘 모르기 때문에 이에 대한 홍보·마케팅이 강화되어야 할 뿐만 아니라, 현재 취급 금융기관이 국민은행을 포함하여 9개이므로 향후 확대가 필요함.
- 아울러 현재 주택연금은 재산세 25%를 감면 받도록 되어 있는데, 대상은 주택가격이 3억 원이하이며, 국민주택규모(85m<sup>2</sup>)이하와 연소득 1,200만 원이하로 규정되어 있음.
  - 따라서 정부는 재산세 25% 감면혜택대상을 주택연금 가입 주택전체로 확대하는 것이 바람직할 것으로 보임.

#### 4. 자본시장 선진화

- 고령화에 따른 저축률 하락과 장기투자상품의 부족은 저축과 투자 간의 불일치를 확대시키는 측면이 있는데, 이는 개방경제에서 국가 간 자본이동에 의하여 상쇄될 수 있을 것임.
  - 즉 자본이동은 자본수출국에게는 높은 수익률을 획득하게 하고, 자본수입국에게는 보다 저렴한 자본비용을 지불하게 함.<sup>35)</sup>
    - 따라서 해외투자 확대를 포함한 자본시장 선진화는 인구고령화에 의한 자산가격과 자산수익률 하락을 완화하는데 기여할 것임.
- 정부는 2006년 5월 금융허브의 인프라구축을 지원하기 위해 [표 11]에서 보는 바와 같이 중장기 외환자유화 계획(2002~2011)을 1년씩 앞당겨 추진하기로 함.
  - 따라서 외환자유화의 제1단계와 제2단계 추진으로 국내자본의 해외 투자는 국내에서 쉽게 구할 수 없는 금융상품들의 조합으로 고령화에 따른 금융시장기능의 위축에 대한 리스크를 분산시켜 줄 수 있게 되었음.
  - 아울러 해외 자산포트폴리오 편입도 국내 근로소득의 위험에 대한 훌륭한 헤지 수단으로 활용되기 때문에<sup>36)</sup> 역시 고령화에 따른 금융시장기능의 위축 리스크를 감소시켜 줄 것임.

35) Börsch-Supan, A., "Demographic Change, Saving and Asset Prices: Theory and Evidence", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, pp. 132~165, 참조.

36) 한국개발연구원, 「인구구조 고령화의 경제·사회적 파급효과와 대응과제」, 2005, p. 315, 참조.



[표 11] 외환자유화 일정과 현재까지 실행된 규제완화

구 분	이 전	제1단계 (2006~2007)	제2단계 (2008~2009)
원화 국제화	<input type="checkbox"/> 해외 원화환전 자유화: 10 억원 초과시 한은 신고	<input type="checkbox"/> 100억원 초과 시에 한은 신고로 완화	<input type="checkbox"/> 신고면제 대상 원화자본거 래 및 결제범위 확대(진행 중)
	<input type="checkbox"/> 원화 경상결제 허용, 해외 원화환전 자유화	<input type="checkbox"/> 원/불 선물의 해외거래소 상장	
	<input type="checkbox"/> 비거주자 국내채권 이자소 득세율 25%	<input type="checkbox"/> 25%→14%로 인하	
	<input type="checkbox"/> 비거주자의 원화계정을 거 래형태별로 설정	<input type="checkbox"/> 비거주자의 채권투자통합 계좌(국제예탁결제기구) 허용	
	<input type="checkbox"/> 환전용 원화수출입 자유화	<input type="checkbox"/> 원화 수출입:100만불 초과 시 한은 신고	
해외 투자	<input type="checkbox"/> 실수요주거용주택 자유화 <input type="checkbox"/> 자산운용사REITs, 금융기 관의 투자목적 취득 자유 화	<input type="checkbox"/> 일반기업·개인의 300만불 이내의 투자목적 해외부동 산 취득 허용	<input type="checkbox"/> 해외 부동산 취득 자유화 (한도폐지) <input type="checkbox"/> 금융기관 해외진출이 금융 위 신고만으로 간소화
대외 채권 회수 의무	<input type="checkbox"/> 50만불 초과 대외 채권은 국내로 회수의무 -의무면제·기간연장시 한은 허가요	<input type="checkbox"/> 회수면제 금액의 단계적 상향조정 <input type="checkbox"/> 회수면제 허가제를 신고제 로 전환	<input type="checkbox"/> 회수의무 폐지 -일정금액 이상의 경우 모니 터링 목적의 신고
자본 거래의 절차적 제한	<input type="checkbox"/> 자본거래(해외예금, 신탁거 래, 해외차입, 증권발행)의 원칙적 신고제 전환	<input type="checkbox"/> 절차적 제한의 단계적 완 화:재경부·한은→외국환은 행 신고	<input type="checkbox"/> 비거주자의 원화조달 등 일부 항목을 제외하고 외 국환은행 신고 <input type="checkbox"/> 세부유형 구별없이 유입· 유출기준 각 5만불까지 신 고예외허용(해외직접, 부동 산투자 예외)
외국환 업무 취급 기관	<input type="checkbox"/> 각 금융기관별 외국환업무 취급 범위 제한	<input type="checkbox"/> 보험, 리스의 외화대출금액 제한 폐지 <input type="checkbox"/> 증권사 환헛지선물환거래, 자산운용사 외화표시파생 상품거래 허용	<input type="checkbox"/> 증권사, 자산운용사 파생거 래의 포괄적 인정 <input type="checkbox"/> 외국환업무로서 수행하는 파생상품거래는 신고면제
외 환 시 장 활성 화	<input type="checkbox"/> 외환포지션 한도 규제 -전월말 자기자본의 30%	<input type="checkbox"/> 외환포지션 한도의 단계적 상향조정: 30%→50% 상향 <input type="checkbox"/> 선물거래 외화증거금 허용 <input type="checkbox"/> 외환시장의 거래구조 개선	<input type="checkbox"/> 외환포지션 한도 폐지 -개별법령의 건전성 규제에 통합

주: 1단계는 모두 시행중이며 제2단계에서 밑줄 부분은 기실행 조치임을 의미.  
자료: 기획재정부 보도자료들을 참고로 정리.

- 그러나 정부는 2008년 10월 글로벌 금융위기로 인한 국제금융시장 불안으로 [표 11]의 제2단계 외환자유화 중 일부 조치를 시행할 계획을 유보하였음.
  - 따라서 향후 정부가 나머지 외환자유화조치를 확대 시행할 경우 민간부문의 대외경제활동이 보다 자유로워져 경제의 효율성이 제고될 것으로 보임.
    - 즉 국내투자자들이 국제분산투자를 확대함으로써 자산투자의 리스크를 줄이고 효율성을 제고시킬 수 있는 기회가 확대될 것임.
- 향후 공적·사적 연금규모는 인구고령화에 따라 일정시점까지는 점점 증가하여 자산수요도 증가할 것으로 예상됨.
  - 따라서 국내자본시장이 다양한 자산수요를 충족시키지 못할 경우 연금의 해외투자는 점점 확대될 수밖에 없을 것으로 판단됨.
- 그렇기 때문에 정부는 연령 관련 리스크들(age-related risks)을 관리할 수 있는 새로운 금융상품개발을 위한 세계지원을 하여 국내 투자를 활성화시켜야 할 것임.<sup>37)</sup>
  - 또한 정부는 이 같은 금융상품들을 거래하는 글로벌화된 시장을 감독할 수 있는 시스템도 동시에 마련해야 할 것으로 보임.
- 결국, 해외투자 확대 및 국내 투자활성화 등은 고령화에 따른 금융시장의 부정적인 영향들을 완화하는 데 기여할 것임.

37) Groome, W. Todd et al, "Population Ageing, the Structure of Financial Markets and Policy Implications", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, pp.340-366, 참조.



V

## 요약 및 결론



## V. 요약 및 결론

- 우리나라는 기존인구가 점차 고령화되는 반면에, 인구성장률은 감소하는 저출산-고령화 현상이 나타남.
  - 따라서 우리나라는 인구고령화에 따라 우리경제의 근로소득창출이 둔화될 수 있으므로 그에 대한 대안으로 금융소득의 창출을 적극 지원하는 방안을 마련해야 할 것임.
- 아울러 인구고령화로 인해 노년부양비도 점차 급증할 것이 때문에 노후소득보장에 대한 대비가 없을 경우 노년층의 빈곤은 큰 사회적 문제로 대두될 수 있음.
  - 그렇기 때문에 본 보고서는 인구고령화에 따른 금융시장변화를 살펴보고, 노후소득보장을 위한 금융기반조성 방안을 연구하는데 목적이 있음.
- 인구고령화가 금융시장에 미치는 영향에 관한 기존연구들의 분석결과를 생애주기가설처럼 고령화에 따라 저축률뿐만 아니라, 국채수익률도 하락하는 것으로 나타났음.
- 저축률 하락은 금융시장의 기능을 위축시킬 수 있기 때문에 정부는 공적연금제도의 개혁 등으로 정부부문의 저축을 늘리고, 사적 연금제도를 활성화하여 민간부문의 저축을 확대시키도록 해야 할 것임.
- 자산수익률 하락은 노년층의 자산운영과 공적·사적 연금의 자산운영이 안전자산인 국채투자에 편중하므로 발생하게 됨.
  - 따라서 국채투자의 편중은 연금의 적립금규모 증가와 급감으로 인해 국채시장의 안정성을 해칠 가능성이 있음.

- 그렇기 때문에 정부는 국채를 대체할 만한 장기저축상품개발과 장기채권개발, 그리고 자본시장을 선진화해야 할 것임.

- 정부는 연금정책에 있어서 소득보전차원의 공적연금 뿐만 아니라, 개인연금 같은 사적부문과의 역할분담, 퇴직연금의 활성화 등 다양한 접근이 필요함.
- 정부는 노후소득이 안정적으로 보장될 수 있도록 연금과 개인들이 투자할 수 있는 파생상품이나 장기저축상품들의 개발을 지원해야 하며, 자산운용산업을 육성시켜야 할 것임.
- 또한 정부는 채권시장의 발전을 위해 정기적으로 장기국채물량을 확대 공급해야 할 필요가 있는 것으로 보임.
  - 뿐만 아니라, 정부는 MBS가 국채처럼 안정적으로 물량이 공급되고 거래되도록 MBS시장을 활성화시켜 MBS가 국채를 대체할 만한 장기채권으로 발전시켜야 할 것임.
- 우리나라는 자가주택을 보유한 노인가구가 광범위하게 존재하기 때문에 주택연금의 활성화는 노년층의 유동성제약을 완화시켜 노후소득을 보장하는 데 크게 기여할 것으로 보임.
- 아울러 향후 국내저축의 해외투자 확대와 국내 투자활성화 등은 인구고령화에 의한 자산가격과 자산수익률의 하락 같은 금융시장의 부정적인 영향들을 완화하는 데 기여할 것임.

## 참 고 문 헌

- 곽승영, “한국의 고령화와 가계저축률”, 「한국 인구고령화의 경제적 효과」, 한국경제연구원 · 한국일보사, 2004, pp.48~83.
- 국민연금기금 장기운용전략 기획단, 「국민연금기금의 거시경제 파급효과와 기금의 장기운영방향」, 2007.
- 권은지 · 김이경 · 이창용, “국민연금 자산운영과 거시경제”, 「응용경제」, 제7권 제2호, 2005, pp. 193~227.
- 김재철 외, 「인구고령화와 우리나라의 자본시장 I」, 한국증권연구원, 2006.
- 노동부, 「퇴직연금 가입근로자 100만명 돌파」, 2009. 1. 28.
- 대한민국정부, 「제1차 저출산고령사회기본계획 시안 2006~2010」, 2006.
- 류건식, 「퇴직연금 운용실태 평가와 제도개선과제」, 「우리나라 노후소득 보장체계 구축에 관한 종합연구」, 한국개발연구원, 2007.
- 문형표, “국민연금법 개정에 대한 평가와 향후정책과제”, 「우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구」, 한국개발연구원, 2007.
- 박창균 · 임경목, 「자본시장 발전을 위한 정책과제: 장기채권시장과 자산운용업을 중심으로」, 한국개발연구원, 2004.
- 성명기, 「저출산 및 고령화가 경제에 미치는 영향과 시사점」, 저출산 · 고령사회 대응 연구 제2호, 국회예산정책처, 2009.
- 이혜훈 · 홍기석, 「고령화의 재정비용 추계」, 한국개발연구원, 2000.
- 정경희 외, 「현 노령층의 소득보장 강화방안 마련」, 국민연금공단 · 한국보건사회연구원, 2005.
- 최공필 · 남재현, 「인구고령화의 경제적 영향과 시사점」, 한국금융연구원, 2005.
- 통계청, 「장래인구추계 결과」, 2006.
- 한국거래소, 「2009년 10월 채권시장 동향」, 2009.



- 한국개발연구원, 「인구고령화와 거시경제」, 2004.
- , 「인구구조 고령화의 경제·사회적 파급효과와 대응과제」, 2005.
- 한국경제신문, 2009. 11. 30일자.
- 「2007 신경제용어사전」, 더난출판사, 2006.
- Ando and Modigliani, "The "Life Cycle" Hypotheses of Saving: Aggregate Implications and Tests", *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1, 1963, pp. 55-84.
- BIS, *Quarterly Review*, September 2009.
- Börsch-Supan, A., "Demographic Change, Saving and Asset Prices: Theory and Evidence", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, 2006, pp. 132~165.
- Bryant, R. C., "Asymmetric Demography and Macroeconomic Interactions Across National Borders", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, 2006, pp. 83~126.
- Davis, E. P., "How Will Ageing Affect the Structure of Financial Markets?", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, 2006, pp. 266~295.
- Groome, W. T., et al, "Population Ageing, the Structure of Financial Markets and Policy Implications", in: *Demography and Financial Markets*, Australian Government/Treasury, G-20, Reserve Bank of Australia, pp.340-366.
- Modigliani and Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data", in K. K. Kurihara, ed., *Post Keynesian Economics*, New Brunswick, 1954.
- UN, *World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database*, 2005.

저출산·고령사회 대응 연구 제7호  
노후소득보장을 위한 금융기반조성 방안

---

발 간 일	2009년 12월 10일
편 집	저출산·고령사회 대응팀
발 행 인	신 해 룡
발 행 처	국회예산정책처 서울특별시 영등포구 의사당로 1 TEL 02·2070·3114
인 쇄 처	(주)메이커뮤니케이션 (Tel 02·761·8340)

---

1. 이 보고서의 무단 복제 및 전제는 삼가주시기 바랍니다.
  2. 보고서의 내용에 관한 문의는 국회예산정책처 경제정책분석팀 (Tel 02·788·4654)으로 문의해 주시기 바랍니다.
- 

ISBN 978-89-6073-268-1 93350

발간등록번호: 31-9700329-000687-14

© 국회예산정책처, 2009.