

## II

## 퇴직연금 운용 현황과 구조적 한계

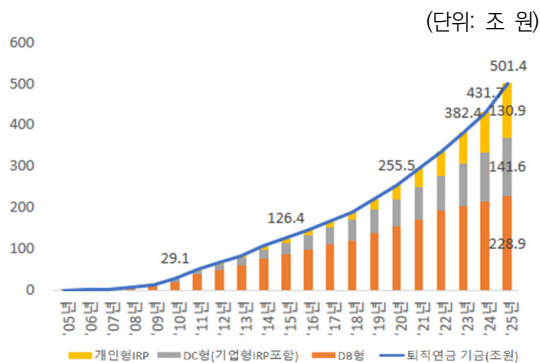
### 1. 자산운용 현황

#### 가. 적립금 구성

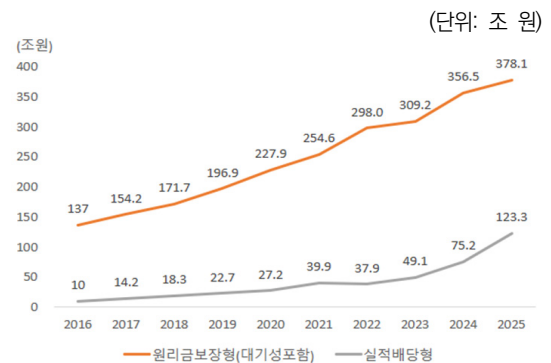
○ 퇴직연금 적립금은 2025년 501.4조 원까지 증가하였으나, 적립금의 대부분은 원리금보장형에 편중되어 있다는 점에서 운용구조의 지나친 보수성이 지적되고 있음

- 제도유형별로는 DB형, DC형, IRP가 모두 확대되고 있으나, 운용방법별로는 원리금보장형이 378.1조 원으로 전체의 75.4%를 차지하고 실적배당형은 123.3조 원으로 24.6%에 머무르고 있음
- 2024년, 2025년 자본시장의 활성화 과정에서 실적배당형 자산도 증가하고 있으나, 그 확대 속도에 비해 전체 포트폴리오 구조를 바꿀 정도의 비중을 차지하지 않음

〈그림 II-1〉 퇴직연금 유형별 적립액 추이



〈그림 II-2〉 퇴직연금 운용방법별 적립액 추이



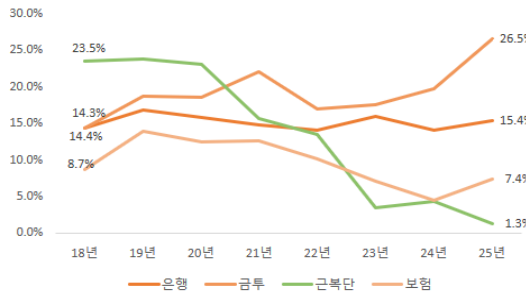
자료: 금융감독원, 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 제도유형별 현황 각년도 참고

○ 업권별로 보면 최근 자본시장 활성화, 투자인식 전환 등으로 실적배당형 적립금이 급격히 증가함에 따라 금융투자업의 퇴직연금 시장 점유율이 증가하고 있음

- 2018~2025년 업권별 연평균 적립액 증가율을 보면, 금융투자업은 14.3%에서 26.5%로 급증한 반면, 보험업(8.7%→7.4%)과 근로복지공단(23.5%→1.3%)은 감소, 은행업은 정체함(14.4%→15.4%)
- 이로 인해 퇴직연금 시장에서 점유율은 2024년 금융투자업이 보험업을 상회한 이후 격차가 벌어지고 있음

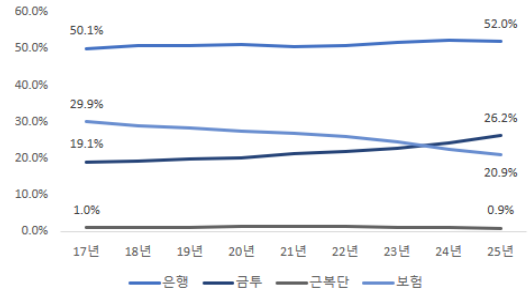
〈그림 II-3〉 업권별 적립액 연평균 증가율 추이

(단위: %)



〈그림 II-4〉 업권별 퇴직연금 시장 점유율 추이

(단위: %)



자료: 금융감독원, 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 제도유형별 현황 각년도 참고

## 나. 투자수익률

○ 최근 퇴직연금 수익률은 실적배당형 투자 비중 확대에 힘입어 2025년 전체 수익률은 6.47%를 기록하며, 과거 2%대의 연평균 투자수익률에 비해 뚜렷하게 개선되는 모습을 보임

- 퇴직연금 수익률은 자본시장 여건이 크게 악화되었던 2022년을 기점으로 빠르게 반등하여 전반적인 수익률 증가 추세를 이어가고 있음
- 운용방법별로 보면, 실적배당형은 다소 높은 변동성을 수반함에도 불구하고, 2024년 기준 원리금보장형보다 약 5.3배 높은 16.08%의 수익률을 달성함

〈표 II-1〉 업권별 연평균 수익률 현황

(단위: %)

| 구분    |        | 은행    | 생명보험  | 손해보험  | 증권    | 근로복지공단 | 전체    |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 2020년 | 전체     | 2.26  | 2.39  | 2.03  | 3.78  | 1.9    | 2.58  |
|       | 원리금보장형 | 1.47  | 1.92  | 1.92  | 1.88  | 1.67   | 1.68  |
|       | 실적배당형  | 10.05 | 11.17 | 12.06 | 11.2  | 17.56  | 10.67 |
| 2024년 | 전체     | 4.25  | 4.43  | 3.93  | 6.33  | 3.6    | 4.77  |
|       | 원리금보장형 | 3.43  | 3.94  | 3.9   | 4.03  | 3.47   | 3.67  |
|       | 실적배당형  | 9.74  | 8.03  | 5.55  | 10.73 | 6.51   | 9.96  |
| 2025년 | 전체     | 5.70  | 4.53  | 3.81  | 9.79  | 4.16   | 6.47  |
|       | 원리금보장형 | -     | -     | -     | -     | -      | 3.09  |
|       | 실적배당형  | -     | -     | -     | -     | -      | 16.08 |

주 : 1) 수수료를 차감한 적립금 가중평균 수익률이며, 원리금보장형에는 대기성자금이 포함됨

2) 2025년 업권별 수익률은 공시되지 않음

자료: 금융감독원, 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 제도유형별 현황 각년도 참고

○ 업권별 수익률 분포를 보면 DC 및 IRP(합산 기준)에서 은행과 보험의 보수적 운용과 증권업권의 적극적 투자로 뚜렷한 대비를 보임

- 은행과 보험은 원리금보장형 위주로 가입자의 약 68% 내외가 4% 이하 수익률 구간에 집중되어 있어, 낮은 수익률 구조를 보임
- 반면, 증권업권은 실적배당형 위주의 공격적 운용을 통해 10% 이상의 고수익 달성 비중이 전체의 약 42.5%로 타 업권 대비 수익률이 매우 높음

〈표 II-2〉 업권별 DC·IRP 수익률 구간별 가입자 비중(2025년 기준)

(단위: %)

| 구분       | 0% 미만 | 0~2% 미만 | 2~4% 미만 | 4~6% 미만 | 6~10% 미만 | 10~20% 미만 | 20% 이상 |
|----------|-------|---------|---------|---------|----------|-----------|--------|
| 은행       | 0.4   | 6.3     | 61.1    | 6.1     | 8.5      | 12.9      | 4.4    |
| 보험       | 0.4   | 11.1    | 56.8    | 11.1    | 6.4      | 9.4       | 4.9    |
| 증권(금융투자) | 0.4   | 22.9    | 16.0    | 5.4     | 11.2     | 28.8      | 13.7   |

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(2025. 6. 9.), “2024년 우리나라 퇴직연금 투자 백서”, p. 4

○ 2025년 기준 전체 퇴직연금 5년 및 10년 장기수익률은 각각 3.29%, 2.64%로 여전히 저수익 구조에 머물러 있으나 상대적으로 금융투자의 장기수익률은 높아지고 있음

- 은행 및 보험업권(생·손보)은 안정성 중심의 운용으로 장기수익률이 2%대 초중반에 밀집되어 있음
- 반면, 금융투자업권의 5년 및 10년 장기수익률은 다른 업권보다 높게 나타남
  - 다만 이는 상품구성(원리금보장형 vs. 실적배당형), 위험 노출과 비용의 차이가 반영된 수익률 격차로, 사업자의 업권 특성을 반영하고 있어 자산운용 역량 차이라고 단정하기는 어려움

〈표 II-3〉 업권별 장기수익률 현황

(단위: %)

| 구분    |     | 은행   | 생명보험 | 손해보험 | 금융투자 | 근로복지공단 | 전체   |
|-------|-----|------|------|------|------|--------|------|
| 2020년 | 5년  | 1.65 | 1.91 | 1.94 | 2.24 | 1.78   | 1.85 |
|       | 10년 | 2.42 | 2.64 | 2.61 | 2.84 | -      | 2.56 |
| 2024년 | 5년  | 2.61 | 2.81 | 2.81 | 3.58 | 2.45   | 2.86 |
|       | 10년 | 2.10 | 2.44 | 2.38 | 2.75 | 1.99   | 2.31 |
| 2025년 | 5년  | 2.64 | 2.92 | 3.08 | 3.09 | 2.80   | 3.29 |
|       | 10년 | 2.09 | 2.38 | 2.48 | 2.51 | 2.26   | 2.64 |

주: 각년도 기준 과거 5년, 9~10년 동안의 수수료 차감한 후 연환산 수익률이며, 원리금보장형에는 대기성자금 포함  
 자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(2021. 4. 5.), “2020년도 퇴직연금 적립금 운용현황 통계”; 고용노동부·금융감독원 보도자료(2025. 6. 9.), “2024년 우리나라 퇴직연금 투자 백서”; 고용노동부·금융감독원 보도자료(2026. 5. 20.), “2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서”

## 2. 퇴직연금의 구조적 한계

### 가. 계약형 지배구조 특성과 한계

- 현행 퇴직연금은 계약형 지배구조 중심으로 운영되며, 이는 가입자·사용자와 퇴직연금사업자(금융기관) 간 계약관계를 통해 적립금이 운용된다는 점에서 수탁자 책임하에 운용되는 기금형과 구별됨
  - 계약형 DB는 약정 퇴직급여와 적립금 운용에 따른 위험을 기업이 부담하는 반면, 계약형 DC와 IRP는 운용 성과가 가입자 개인 계좌에 반영되므로, 개인의 운용 의사결정 부담을 줄이기 위해서는 전문 운용과 투자선택 지원을 강화할 필요가 있음
  - 노후자산은 장기적 관점에서 운용되어야 하나, 계약형 구조에서는 개별 가입자의 단기적 판단과 상품 선택이 우선되기 쉬워 체계적 자산배분 및 장기투자 전략 수립이 어렵다는 한계를 내포함
- 계약형 구조는 퇴직연금 사업자인 은행, 보험, 증권이 모든 업권에 공통적으로 적용되지만, 업권별 고유기능과 사업의 특성에 시장 내 역할과 경쟁 양상은 다르게 나타나고 있음
  - 퇴직연금 사업자로서 은행, 보험, 증권은 모두 원리금보장형, 실적배당형 투자상품을 취급할 수 있다는 점에서 제도적 차이는 크지 않음
  - 그러나 상품 공급자의 관점에서 보면, 은행은 안정성 중심의 상품 공급에, 보험은 보장성과 원리금 보전 기능에 상대적 강점이 있어 원리금보장형에 주로 투자하는 반면, 증권은 실적배당형 상품과 자산배분 역량을 기반으로 투자수익률 제고에 초점을 두고 있음
- 우리나라 퇴직연금은 계약형 중심 시장에서 부진한 수익률, 저조한 연금화, 위험관리 기능 미흡 등으로 노후소득보장 기능이 충분히 발휘되지 못한다는 점에서 지배구조 문제가 부각되고 있음
  - 계약형 구조는 가입자의 보수적 투자행태와 원리금보장형 중심 운용으로 장기투자를 제약하여 낮은 수익률과 적립금 누수를 초래하고 있으며, 결과적으로 노후자산 축적과 연금화에 한계를 보이고 있음
- 반면 해외 주요국은 수탁자 책임(Fiduciary duty)에 기반한 기금형 구조를 중심으로 발전해 왔으며, 전문기관에 의한 통합적 자산운용과 장기투자 체계를 구축함으로써 노후소득보장 기능을 강화하고 있음을 주목할 필요가 있음
  - 또한 기금형 구조는 투자 의사결정과 위험관리를 통합적으로 수행함으로써 가입자의 투자 역량 부족 문제를 보완한다는 점에서 현행 계약형 중심 시장에서 우리나라 퇴직연금에 시사하는 바가 큼

## 나. 운용상품 구조와 한계

- 퇴직연금 적립금의 운용상품은 원리금보장형과 실적배당형으로 구분되며, 업권별 특성에 따라 제공 가능한 상품에는 차이가 있으나, 퇴직연금사업자로서 수행하는 적립금 운용방법은 유사함
  - 은행은 예·적금, 보험은 금리확정정보험(GIC), 증권은 펀드·ETF 등에서 비교우위를 가짐
  - 상품 공급 측면에서는 업권별로 차이가 존재하나, 퇴직연금사업자 측면에서는 타 금융회사의 상품을 포함하여 원리금보장형과 실적배당형 상품을 모두 제공할 수 있어 운용방법은 업권 간 큰 차이가 없음

〈표 II-4〉 퇴직연금 투자유형별 운용상품 구조

| 구분     |         | 설명                                                           |
|--------|---------|--------------------------------------------------------------|
| 원리금보장형 | 예·적금    | 은행, 저축은행, 우체국                                                |
|        | 보험      | 금리확정형, 이율보증형(공시이율형 포함)                                       |
|        | 국채 등    | 국채, 통안증권, 기타정보보증채, 원리금보장형 ELB, RP, 발행어음 및 표지어음               |
| 실적배당형  | 집합투자증권  | (일반펀드) 주식형, 주식혼합형, 채권혼합형, 채권형<br>(상장형펀드) ETF, ETN, 리츠, 인프라펀드 |
|        | 실적배당형보험 | 변액연금보험, 변액종신보험 등                                             |
|        | 직접투자 등  | 채권                                                           |

주: 주식형: 주식편입비율 60% 이상, 주식혼합형: 주식편입비율 40% 초과 60% 미만, 채권혼합형: 주식편입비율 0% 초과 40% 이하, 채권형: 주식편입비율 0%임

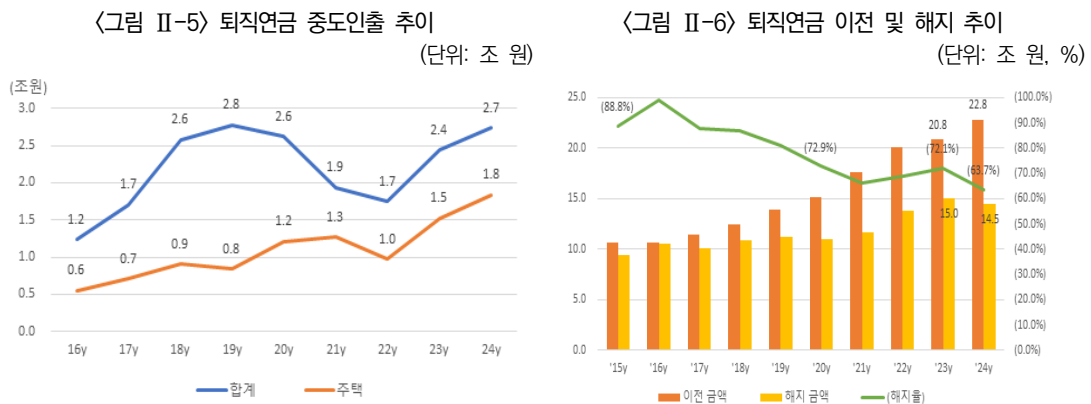
자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(2024. 5. 16.), “2023년도 퇴직연금 적립금 운용현황 통계(퇴직연금 총 적립금 382.4조 원, 5년간 2배 성장)”, pp. 18~19

- 그러나 현행 퇴직연금의 운용상품 구조는 저축성 상품과 투자상품 중심으로 구성되어 있어 초고령사회에 요구되는 장수위험에 대비한 보장 기능을 충분히 반영하지 못하는 한계가 있음(강성호 외 2024)
  - 현행 퇴직연금 감독규정 제8조의3에 따른 운용상품은 저축성보험과 투자상품 중심으로 구성되어 있으며, 사망·장해·장기요양 등 노후위험에 대응할 수 있는 보장성 기능은 반영되지 않음
  - 특히 근로자퇴직급여보장법 제1조가 근로자의 노후생활보장을 목적으로 하고 있다는 점을 고려할 때, 장수위험 및 노후위험 관리 기능을 강화할 수 있는 보장성 상품의 활용 가능성을 검토할 필요가 있음
  - 현행 법체계상 장기요양이 퇴직연금 중도인출 사유로 인정되고 있는 만큼, 관련 보장성 상품을 제도 내에 허용할 경우 건강 및 돌봄 비용에 대응하여 적립금 인출 필요를 줄이는 데 기여할 수 있음
    - 다만 보험료 지출로 연금 재원이 감소하는 효과도 고려해야 하며, 이러한 건강 및 돌봄 비용보장 기능은 종신연금을 통한 장수위험 보장과 구분해야 함
- 이상의 논의를 종합하면, 현행 퇴직연금 운용상품은 저축·투자 기능에 머물러 있어 장수·건강·돌봄 등 다양한 노후위험에 대비한 수요를 충분히 대응하지 못하고 있음

## 다. 중도인출·해지 및 연금화 한계

### ○ 현행 퇴직연금의 중도인출과 해지는 연금계좌 내 노후 재원의 장기 축적을 제약할 수 있음

- 현행 제도에서는 일정 요건하에서 중도인출이 허용되며, 여기에는 주택구입 및 주거임차 등 주거 관련 사유가 대부분을 차지하고, 2024년 중도인출 규모는 2.7조 원으로 나타남
- 또한 55세 이전에 이직 시 퇴직연금 적립금은 IRP 계좌로 이체된 후 해지가 가능하며, 2024년 해지 규모는 14.5조 원, 당해 이전 금액 대비 해지 금액 비율은 63.7%에 이르고 있음



### ○ 이러한 누수 구조는 우리나라의 짧은 평균 근속기간을 고려하면 일시적 현상이 아니라 제도적으로 반복될 가능성이 높음

- 누수란 퇴직연금 적립금이 노후소득 재원으로 유지되지 못하고, 퇴직 이전 또는 수령 단계에서 중도인출·해지·일시금 수령 등을 통해 외부로 유출되는 현상을 의미함
- 우리나라 근로자의 평균 근속기간이 7.1년(2025년 기준)임을 고려할 때, 이직 후 퇴직연금 적립금이 IRP 이전 이후에도 노후재원으로 유지될 수 있도록 관리할 필요가 있음(e-나라지표, 학력별 평균 근속연수·평균연령 및 임금)
- 따라서 퇴직연금은 적립금 규모가 지속적으로 증가하고 있음에도 불구하고, 중도인출 및 일시금 수령 등으로 인해 장기적인 노후소득 재원으로 충분히 축적·활용되지 못하는 구조적 한계를 안고 있음

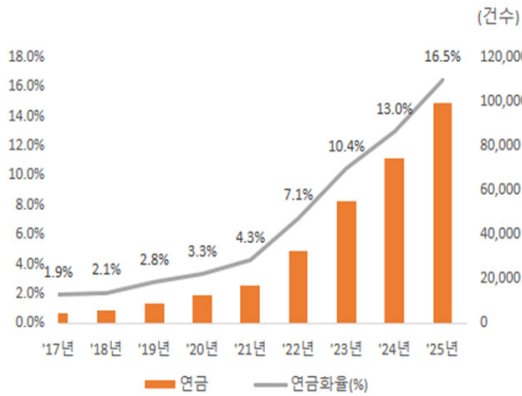
### ○ 인출단계에서 연금화율은 개선되고 있으나, 건수 기준으로는 대부분이 일시금 수령에 머무르고 있어 노후소득보장 기능이 충분히 구현되지 못하고 있음

- 55세 이상 퇴직연금 대상자(40만 명) 중 연금화 추이는 건수 및 금액 기준으로 그 비중이 지속적으로 증가하는 추세를 보이나, 여전히 대부분이 일시금 수령자임

- 건수 기준 연금화율은 2017년 1.9%에서 2025년 16.5%로 꾸준히 상승하였고, 금액 기준으로도 동 기간 21.6%에서 61.6%까지 상승하는 등 연금 수령 추세가 증가하고 있음
- 다만, 연금 수령에는 확정기간 수령도 포함되므로, 연금 수령 확대와 장수에 따른 종신소득 보장 확대는 구분할 필요가 있음
- 연금 수령자와 일시금 수령자의 평균 적립금 규모가 2025년 기준 각각 1억 4천 9백만 원, 1천 8백만 원로 그 차이가 매우 크다는 점은, 적립금 규모와 연금 수령 선택 사이의 관련성을 시사함
- 결국 적립단계의 낮은 수익률과 퇴직 전 적립금 누수, 인출단계의 일시금 선호가 결합되면서 퇴직연금은 노후소득보장 제도로써 한계를 보이고 있음

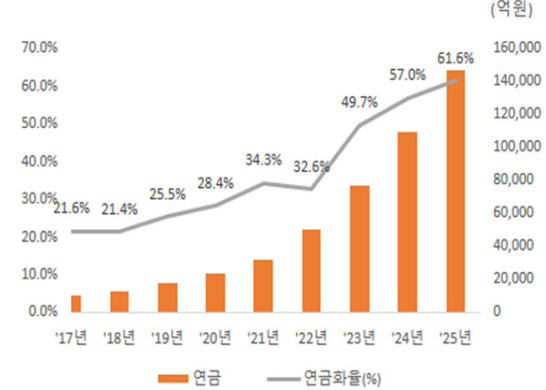
〈그림 II-7〉 퇴직연금의 연금화 현황(건수 기준)

(단위: %, 건수)



〈그림 II-8〉 퇴직연금의 연금화 현황(금액 기준)

(단위: %, 억 원)



자료: 금융감독원, 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 제도유형별 현황 각년도 참고

- 이러한 중도인출·해지와 낮은 연금화율은 퇴직연금의 낮은 운용성과와 연관되며, 특히 중도인출·해지는 장기투자자에 따른 복리효과를 저해함으로써 퇴직연금의 경쟁력이 발현되지 못하고 있음을 시사함
- 특히 퇴직연금이 노후소득보장 제도라기보다 단순한 투자자산으로 인식되는 경향이 있어, 적립금이 부동산·주식 등 다른 자산시장으로 유출되는 현상이 지속되고 있음
- 따라서 퇴직연금 자산이 제도 내에 안정적으로 축적될 수 있도록 제도적 유인을 강화하는 한편, 수익률 제고와 연금화, 위험보장 기능 강화를 통해 다른 자산 대비 경쟁력을 확보할 필요가 있음

## 라. 기능적 한계: 위험관리 부족, 생산적 금융 기능 제약

- 현행 퇴직연금은 노후소득보장을 목적으로 도입되었음에도 불구하고 저축 및 투자상품 중심으로 운영됨에 따라 장수·건강·돌봄 등 다양한 노후위험에 대한 관리 기능이 충분히 구현되지 못하고 있음

- 원리금보장형과 실적배당형 중심의 운용상품 체계는 노후소득 확보를 위한 저축·투자 기능에 집중되어 있어 장수리스크 관리, 소득보장, 연금화 등 노후생활보장 기능이 충분히 구현되지 못하고 있음
  - 특히 보험산업이 보유한 장수리스크 관리, 연금보험, 위험보장 기능이 제도 내에서 충분히 활용되지 못함에 따라 퇴직연금이 노후생활보장 체계로 발전하는 데 한계를 보이고 있음(강성호 외 2024)
- 또한 현행 퇴직연금은 장기 노후자산임에도 불구하고 원리금보장형 중심의 보수적 운용이 지속되면서 장기·생산적 투자로의 자금 배분이 제한되어 생산적 금융 기능이 충분히 발휘되지 못하고 있음
- 적립금 대부분이 예·적금, GIC 등 단기 안정자산에 집중되어 있어 인프라, 성장기업, 대체투자 등 장기·생산적 자산으로의 투자 확대가 제한되고 있음
  - 이에 따라 퇴직연금은 노후자산의 장기수익률 제고뿐 아니라 실물경제에 장기자금을 공급하는 생산적 금융 기능도 충분히 수행하지 못하고 있으며, 결과적으로 노후소득보장과 경제성장에 대한 기여가 제약되고 있음