



## 선진국의 DC형 연금자산 증가와 자산배분 전략 변화

강성호 연구위원, 김혜란 연구원

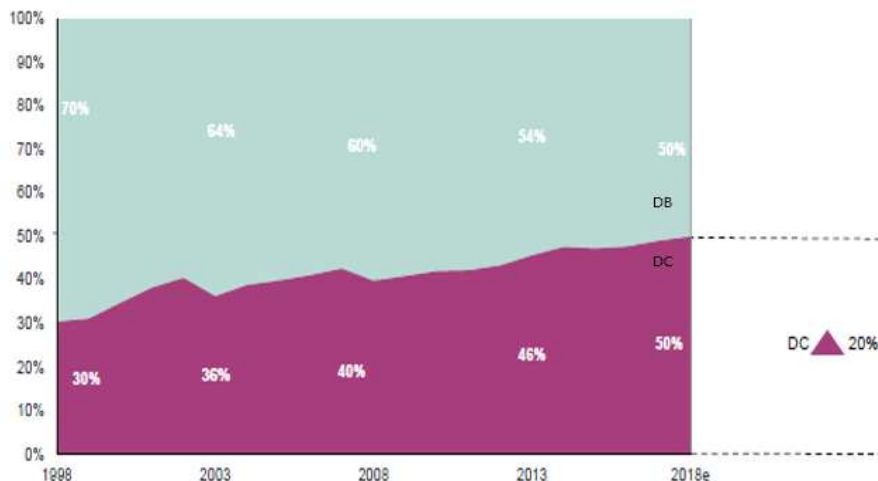
연금 선진국의 퇴직연금 자산을 제도 유형별로 살펴보면, DC형 자산의 지속적 증가로 2018년에 DC형 자산이 DB형 자산보다 많아짐. 이러한 DC형 자산의 증가는 정부 정책, 근로자의 DC형 선호에 따른 적립금 증가 등이 주요 원인임. 한편, 선진국의 연금자산배분 형태는 1998년 이후로 대체투자가 증가한 반면 주식 투자는 감소하는 특징이 있음. 이러한 이유로 대체투자는 주식 및 채권에 비해 수익률이 높고, 분산 투자를 통한 위험 감소 수단으로 선호되기 때문임. 따라서, 국내의 퇴직연금도 연금자산이 증가하고 있다는 점에서 단순히 실적배당형에 대한 투자 확대를 권유하기 보다는 투자 다변화를 통한 위험 분산 투자가 될 수 있도록 할 필요가 있음

- 2018년 말 전 세계(22개 국가<sup>1)</sup>)의 추정 연금 자산은 40조 1천 억 달러로서 10년 전에 비해 두 배 정도 성장하여 GDP 대비 약 60% 수준임
  - 세계 7대 연금 선진국인 호주, 캐나다, 일본, 네덜란드, 스위스, 영국, 미국의 퇴직연금 자산은 약 36조 달러로 전 세계 퇴직연금 자산의 91%를 차지함
    - 연금자산(Pension Fund) 규모로는 미국이 전체의 67.6%로 세계 1위이며, 이어 일본과 영국이 각각 7.7%, 7.1%를 차지함
    - GDP대비 연금자산의 비중으로는 네덜란드가 167%로 가장 높으며, 호주와 스위스가 각각 131%, 126%로 그 뒤를 이음
- 이들 국가의 퇴직연금 시장의 변화의 특징으로는 제도 유형별(DC, DB형)로는 DC형 자산이 증가하고, 자산배분 형태로는 주식 비중은 감소하고 대체투자 비중은 증가하고 있다는 점임
- 먼저, 연금 자산의 증가율을 제도 유형별로 보면 지난 10년 동안 DB형은 4.6%였으나, DC형은 8.9%로 빠르게 성장하여 2018년에 DC형 자산이 DB형 자산보다 많아짐

1) 전 세계 연금시장에 포함될 나라는 총 22개로 호주, 브라질, 캐나다, 칠레, 중국, 핀란드, 프랑스, 독일, 홍콩, 인도, 아일랜드, 이탈리아, 일본, 말레이시아, 멕시코, 네덜란드, 남아프리카공화국, 한국, 스페인, 스위스, 영국 그리고 미국임

- 연금 선진국에서 DC형 연금자산이 차지하는 비중은 1998년 30%에서 2018년 50%까지 증가했음
  - 2018년 기준으로 호주와 미국은 총 연금 자산 중 DC형 자산 비중이 각각 86%, 62%이고, 일본, 캐나다, 네덜란드, 영국은 DB형 자산 비중이 각각 95%, 95%, 94%, 82%로 나타남

〈그림 1〉 연금선진국의 DC형 자산 비중 증가율



자료: Thinking Ahead institute(2019), “Global Pension Asset Study” 재인용

■ DC형 자산의 증가는 정부 정책, 높은 투자수익률, 근로자의 DC형에 대한 선호<sup>2)</sup> 등으로 인해 나타난 결과로 볼 수 있음

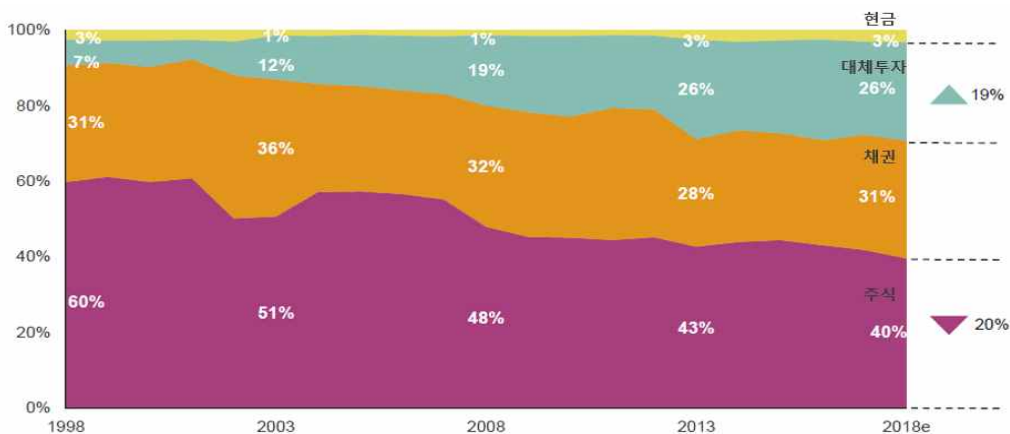
- 호주의 퇴직연금은 DC 중심의 정부 연금정책, 디폴트투자옵션<sup>3)</sup> 부여를 통해, 지난 10년 동안 다른 연금 시장에 비해 약 40%의 초과성장률을 보이며 가장 빠르게 성장함<sup>4)</sup>
- DB형이 지배적이었던 영국도 근로자의 DC형 선호로 인해 2018년의 경우 DB형(32억 파운드)보다 DC형(41억 파운드)에서 당해 적립액이 많아지는 현상이 나타남<sup>5)</sup>
- 이 외에도 임금상승률이 하향, DB형에 대한 기업 부담 등으로 DC형을 선호하는 원인으로 작용함<sup>6)</sup>

2) DC형, DB형에 대한 선호는 임금상승률과 투자수익률에 따라 결정될 수 있는데, 연금 선진국은 투자수익률이 상대적으로 높다는 점에서 우리나라보다 DC형을 선호하는 경향이 있음  
 3) 디폴트투자옵션이란 가입자가 별도의 운용 지시를 하지 않으면 미리 정해진 금융상품에 투자하는 것으로 호주에서는 퇴직 연금에 1992년부터 마이슈퍼(MySuper)라고 하는 디폴트투자옵션을 도입함으로써 운영 책임자는 가입자들에게 라이프사 이클펀드와 혼합형펀드 중 하나를 마이슈퍼 상품으로 설정하고 있음(미래에셋은퇴연구소(2017. 12. 22), 해외의 디폴트투자 옵션과 자동 운용 상품)  
 4) Thinking Ahead institute(2019), “Global Pension Asset Study”  
 5) The Actuary(2019. 3. 22), “Employees pay more into DC pension schemes than DB for first time”  
 6) 이시은(2013. 9. 30), 「선진국의 연금자산 운용현황 분석 및 시사점」, KDB산업은행

■ 다음으로, 선진국의 연금자산배분 형태를 살펴보면 1998년 이후로 대체투자가 증가한 반면 주식 투자는 감소하는 등 자산배분 전략이 변화함

- 지난 20년(1998~2018) 동안 주식 비중은 60%에서 40%로 약 20%p 감소하였으나, 부동산, 사모펀드와 인프라 등 대체자산에 대한 투자가 약 7%에서 약 26%정도까지 19%p 증가함

〈그림 2〉 연금 선진국의 연금자산배분 구성의 변화



자료: Thinking Ahead institute(2019), "Global Pension Asset Study"

- 2018년 말 호주와 미국의 경우 주식 비중이 각각 47%, 43%로 높지만 지난 10년간 그 비중이 꾸준히 감소하였고, 캐나다, 일본 그리고 스위스의 경우 대체투자(7)가 증가하여 자산배분 형태가 다양화됨
  - 2018년 말 네덜란드, 영국, 일본은 채권의 자산 할당이 각각 54%, 53%, 60%으로 채권투자가 많음
  - 특히 스위스는 주식(29%), 채권(35%), 그리고 대체투자(31%)에 투자에 대한 균등한 배분을 보임

7) 덴마크도 연금자산을 투자수익률이 좋은 부동산이나 인프라와 같은 대체자산에 투자할 것을 적극 권장하고 있으며, 2018년은 저금리와 주식시장의 변동성으로 인해 투자하기에 어려운 환경이었던 만큼 주식투자자 9.6%, 채권투자자 3.4%의 손실을 기록함(IPE(2019. 2. 29), "PensionDenmark to put more into property, infrastructure")

〈표 1〉 연금 선진국의 연금자산배분 비중

(단위: %)

구분		호주	캐나다	일본	네덜란드	스위스	미국
연도	자산						
주식	2008	52	46	32	24	24	54
	2013	51	41	32	32	29	44
	2018	47	38	25	31	29	43
채권	2008	16	31	59	54	39	24
	2013	14	34	57	53	34	22
	2018	16	31	60	54	35	25
대체투자	2008	23	21	7	21	28	22
	2013	26	24	8	16	29	31
	2018	22	30	11	14	31	30
현금	2008	9	3	2	1	9	0
	2013	8	2	3	0	8	2
	2018	15	2	3	1	5	3

자료: Thinking Ahead institute(2019), "Global Pension Asset Study"

- 연금 성숙기를 경험한 선진국의 연금 자산배분 전략으로 대체투자 비중이 증가하고 있다는 점에서 퇴직연금 자산이 증가하고 있는 우리나라도 이러한 자산배분 전략에 주목할 필요가 있음
- 2018년도의 경우엔 주식시장 불황에 따른 펀드 수익률 급락 등으로 실적배당형 수익률이 마이너스로 전환되었다는 점에서, 단순히 실적배당형에 대한 투자 확대보다는 포트폴리오의 다양화 등 투자다변화를 통한 위험 분산을 모색할 필요가 있음 [kiri](#)