

연구보고서

2025

05

# 퇴직연금 및 연금계좌 적립 확대를 위한 정책 제언

정원석



본 보고서에 수록된 내용은 집필자 개인의 의견이며 우리원의 공식 의견이 아님을  
밝혀 둔다.





## 목 차

• 요약	1
I. 서론	2
1. 연구배경	2
2. 선행연구	4
II. 사적연금 현황	9
1. 퇴직연금	9
2. 연금계좌	16
3. 소결	25
III. 해외사례	27
1. 호주	27
2. 미국	41
3. 소결	54
IV. 정책제언	56
1. 세제 측면	56
2. 자산운용 측면	56
V. 결론	61
• 참고문헌	63

## 표 차례

〈표 I-1〉 연금세제와 운용지시 관련 선행연구 정리	8
〈표 II-1〉 퇴직금과 퇴직연금 제도 도입과 변화	10
〈표 II-2〉 퇴직연금과 GDP 추이	10
〈표 II-3〉 유형별 퇴직급여 수령 현황	11
〈표 II-4〉 제도별 적립금 추이	12
〈표 II-5〉 DB, DC 제도별 금융권역 적립금 추이	12
〈표 II-6〉 제도별 실적배당형 투자 비율	15
〈표 II-7〉 원리금보장형 상품과 실적배당형 상품 수익률 추이	15
〈표 II-8〉 제도별 수익률 추이	16
〈표 II-9〉 연금계좌 적립금 추이	17
〈표 II-10〉 근로자 소득수준별 연금계좌 납입률 및 평균 납입액 변화 추이	18
〈표 II-11〉 금융 권역별 연금저축 적립금 추이	19
〈표 II-12〉 금융 권역별 연금저축계약 건수	20
〈표 II-13〉 금융 권역별 연금저축 납입액 추이	20
〈표 II-14〉 연금저축 금융 권역별 수익률 추이	21
〈표 II-15〉 IRP 상품 형태별 금액 및 비중	22
〈표 II-16〉 IRP 상품별 형태별 수익률	22
〈표 II-17〉 금융권역별 IRP 투자가능 실적배당 상품	24
〈표 II-18〉 금융권역별 IRP 적립금 및 비중	24
〈표 III-1〉 호주 퇴직연금 연도별 기여금 및 자산운용 수익	30
〈표 III-2〉 호주의 소득세율	31
〈표 III-3〉 연도별 퇴직연금 납입액에 대한 보조금 지급 기준 소득	32
〈표 III-4〉 호주 퇴직연금 관리 주체	35
〈표 III-5〉 호주 퇴직연금 연도별 수익률	36
〈표 III-6〉 손실빈도에 따른 위험 구분	39
〈표 III-7〉 MySuper 투자전략 비교	40
〈표 III-8〉 전통적 401(k)와 Roth 401(k) 비교	44
〈표 III-9〉 The Saver's Credit	45
〈표 III-10〉 DC형 계좌 형태별 5년 총 수익률	51
〈표 III-11〉 디폴트 옵션 및 TDF 활용 비율	53

〈표 III-12〉 호주, 미국, 한국 특징 비교	55
〈표 IV-1〉 퇴직연금 상품설명서의 위험등급 설명	59

## 그림 차례

〈그림 II-1〉 수익률이 1%포인트 증가했을 때 적립금에 미치는 영향	14
〈그림 II-2〉 수익률 차이에 따른 IRP가입자의 실적배당형 투자 비율	23
〈그림 III-1〉 호주 퇴직연금 기금 추이	29
〈그림 III-2〉 호주 퇴직연금 자산배분	37
〈그림 III-3〉 미국의 DC형 퇴직연금 종류와 규모	42
〈그림 III-4〉 The Saver's Credit 추이	46
〈그림 III-5〉 The Saver's Credit 인지도	47
〈그림 III-6〉 가입자 특징별 The Saver's credit 인지도	47
〈그림 III-7〉 401(k) 자산 총액 및 투자자산	49
〈그림 III-8〉 401(k) 투자자산 기간 수익률	50

## **Private Pension Contribution Incentives: Regarding Taxation and Asset Management**

Korea has the highest elderly poverty rate in the OECD countries. To alleviate this, it is important to encourage people to save enough pension assets during their working years. For the national pension, it is difficult to expect additional guarantees from the national pension because its participants receive more than they contributed. Therefore, private pensions should be promoted to provide adequate retirement income.

Korea's retirement pensions have accumulated more than 400 trillion KRW and are expected to grow to more than 1,000 trillion KRW, but the return on investment is only around 2%. In addition, the tax incentives for pension accounts that allow individuals to save for their own pensions are limited in that it is difficult to provide incentives for those who have little savings.

Australia and the United States retirement pension funds have high returns, largely due to the default option, where a professional decides how to manage the assets in the pension fund if the participant does not make any asset management decision. These countries also provide additional tax incentives for low-income earners.

Korean DC pension plan members have to participate in financial investments regardless of their will. Therefore, it is necessary to explore ways to utilize professionals to manage pension assets like the default option or advisory accounts in Australia and the United States. It is also necessary to consider how to provide product information that can be understood by non-professional members.



우리나라의 노인빈곤율은 40%로 OECD 국가 중 가장 높은 수준이다. 이를 완화시키기 위해서는 우리 국민이 근로기에 충분한 연금자산을 마련하는 것이 중요하다. 국민연금의 경우 이미 적게 내고 많이 받는 구조로 재정안정성에 관한 논의가 필요하므로 국민연금에 대한 추가적인 보장성 강화는 기대하기 어렵다. 따라서 적절한 만큼 연금을 수령하는 사적연금을 활성화하여 부족한 노후소득을 마련해야 한다.

우리나라의 대표적인 사적연금은 사용자가 근로자를 위해 기여하는 퇴직연금과 가입자가 스스로 연금자산을 적립하는 연금계좌를 들 수 있다. 퇴직연금은 400조 원 이상이 적립되어 있고, 적립금이 1,000조 원 이상으로 성장할 것으로 보이지만 적립금의 운용 수익률은 2%대로 낮은 수준이다. 가입자가 퇴직연금을 유지하고 노후자산으로 사용할 유인을 제공하기 위해서는 수익률 제고가 필수적이다. 그리고 개인이 스스로 연금을 적립하는 연금계좌에 대한 세제혜택의 경우 저축 여력이 적거나 산출세액이 0원인 과세미달자에게는 연금납입 유인 제공이 어렵다는 한계가 있다.

호주나 미국의 퇴직연금은 우리나라와 달리 높은 수익률을 기록하고 있는데 이는 가입자가 운용지시를 내리지 않는 경우 전문가가 가입자의 퇴직연금 자산운용 방법을 결정하는 디폴트 옵션 제도에 힘입은 바가 크다. 또한 이들 국가들의 경우 저소득층에는 추가적인 세제혜택을 지원한다는 점 역시 우리나라 연금정책에 참고할 시사점을 제공한다.

우리나라 DC형 퇴직연금 가입자들은 본인의 의사와 상관없이 금융투자를 할 수밖에 없는 상황에 놓여 있다. 그렇지만 원리금보장형으로만 연금자산을 준비할 경우 충분한 연금자산을 마련하기 어렵다. 따라서 호주나 미국의 디폴트 옵션이나 자문형 계좌처럼 퇴직연금 자산운용에 전문가를 활용할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다. 또한 비전문가인 가입자들이 이해할 수 있는 상품 정보제공 방안을 고민해야 한다.

## 1. 연구배경

우리나라는 국민의 노후소득 보장을 위해 국민연금, 퇴직연금 그리고 개인연금으로 구성된 3층 연금체계를 구축하였다. 그러나 65세 이상 노인빈곤율은 40%로 OECD 국가 중 가장 높은 수준이다. 이러한 높은 노인빈곤율의 주요한 원인 중 하나로 근로기 중위 소득 이상의 소득을 올리던 계층 중 상당수가 은퇴 이후 빈곤층으로 전락할 수 있다(정원석·김미화 2015). 따라서 국민이 은퇴 이후 빈곤층으로 전락을 막기 위해서는 소득이 발생하는 근로기에 은퇴 이후 사용할 충분한 노후 소득원을 마련하도록 유도하는 것이 중요하다.

그러나 현재 소득이 있는 모든 국민이 의무적으로 가입하는 공적연금인 국민연금의 경우 우리 국민이 주된 일자리에서 퇴직하는 연령이 49.3세로 근로기간이 짧고, 그로 인한 가입기간으로 인해 이로부터 기대할 수 있는 소득대체율은 약 25%에 불과하다(통계청 2024). 그리고 국민연금은 2055년 적립금이 고갈될 것으로 예상된다. 적립금이 고갈되어 국민연금이 부과방식으로 바뀔 경우 미래 근로 세대는 소득의 최대 35%를 노인 세대에게 지급할 연금으로 납부해야 한다(제5차 국민연금 장기재정전망). 실제로 이러한 일이 벌어진다면 근로 세대의 반발로 국민연금은 존립이 어려워질 것이다. 이에 대응하여 국회에서는 국민연금 보험료율 현재 9%에서 13%로 올리고 국민연금에 40년 가입 시 기대할 수 있는 소득대체율은 현재 41.5%에서 43% 수준으로 상향 조정하는 국민연금 개혁을 단행하였다. 이러한 개혁을 통해 국민연금 기금 고갈 시점은 2070년으로 미루어졌지만 소득대체율 인상으로 향후 젊은 세대가 부담해야 할 국민연금 연금 부채는 오히려 증가할 것으로 예상된다.

개혁 이후에도 납입한 보험료보다 더 많은 연금을 수령하는 국민연금의 수급 구조와 저출생·장수화가 이어지고 있는 우리나라 인구구조 등을 고려할 때 장래에는 국민연금을 통한 획기적인 수준의 노후소득보장 강화는 이루어지기 어려울 것으로 보인다. 따라서 국민연금으로부터 수령하는 연금의 부족분을 2층의 퇴직연금과 3층의 개인연금을 통해 적정 노후소득의 부족분을 보완하는 방안을 모색할 필요가 있다.

2층의 퇴직연금은 「근로자퇴직급여보장법」에 따라 원칙적으로 모든 근로자가 가입하고 사용자가 근로자를 위해 퇴직급여를 지급한다. 법에 따라 근로자가 자동으로 가입되는 퇴직연금은 현재 약 430조 원이 적립되어 있고, 그 규모가 장래에 1,000조 원을 넘을 것으로 예상되어 장래 우리 국민의 노후소득 보장을 위한 중요한 역할을 할 수 있다(강성호·김형수 2025). 이러한 큰 규모와 빠른 성장세에도 불구하고 현재 퇴직연금으로부터 기대할 수 있는 소득대체율은 3% 안팎에 불과하다(정원석·강성호 2024). 퇴직연금으로부터 기대할 수 있는 소득대체율이 낮은 주요 이유는 중도인출 등으로 인해 충분한 연금자산이 적립되지 못하고, 지난 10년간 수익률이 2.01%에 불과할 정도로 낮은 운용 성과로 인해 적립금이 노후소득보장에 도움이 될 수 있을 만한 속도로 성장하지 못하고 있기 때문이다(고용노동부 2024). 특히 퇴직연금의 낮은 수익률은 노후소득원 확보에 부정적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 퇴직연금 적립금을 중도 인출 하여 부동산 투자 등 더 높은 투자안에 투자하도록 할 유인을 제공한다는 점에서 수익률 제고를 위한 논의가 필요하다.

3층의 개인연금은 개인이 본인 의사에 따라 근로기에 연금자산을 적립하고 운용하여, 은퇴 시 적립·운용된 자산으로부터 연금을 수령하는 제도이다. 노후소득원 확보를 위해 스스로 연금자산을 적립하는 것은 필요한 일이지만 개인 스스로 확실한 현재 소비를 줄이고 불확실한 미래 소득(연금자산)을 준비하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 정부는 연금 적립 시 세액공제를 제공하고, 적립금 운용 수익에 비과세하며, 연금 수령 시 저율의 연금소득세로 과세하는 세제혜택을 제공하는 방식으로 연금적립 유인을 제공한다. 이러한 세제혜택은 연금 납입자의 실질적인 운용 수익을 높여주어 연금자산 적립을 유인한다.<sup>1)</sup> 그러나 세제혜택 방식은 소득세 과세표준이 0원인 계층 혹은 저축 여력이 적은 계층에는 충분한 연금납입 유인을 제공하지 못한다는 한계가 있다.

세제혜택과 함께 연금적립금을 증가시킬 수 있는 요인으로는 자산운용 수익률을 들 수 있다. 호주나 미국 등 DC형 연금이 발달한 국가에서는 가입자의 연금납입액 및 적립금을 적절히 운용하도록 제도를 정비하여 높은 위험대비 수익률을 올릴 수 있도록 하였다. 이는 장기적으로 연금에 자산을 적립하도록 하는 유인을 제공한다.

본 보고서에서는 우리 국민이 더 많은 자산을 적립하고, 적립된 자산을 더 잘 운용하여 노후소득원을 확보할 수 있는 방안을 세제 및 자산운용 측면에서 검토한다. 보고서의 구성

---

1) 개인연금은 정부가 납입액에 대해 세제혜택을 지원하는 세제적격 개인연금저축과 그렇지 않은 세제비적격연금보험으로 나눌 수 있으나 본고에서는 세제적격연금에 초점을 맞추어 논의를 전개함

은 다음과 같다. 1장에서는 연구배경 및 선행연구들을 살펴본다. 2장에서는 우리나라 사적연금 세제 특징 및 현황 그리고 DC형 연금에 대한 자산운용 현황 등을 살펴본다. 3장에서는 해외사례를 살펴보고 4장에서는 개선방안 및 정책을 제안하고 5장에서는 결론을 제시한다.

## 2. 선행연구

사적연금을 이용해 공적연금의 부족분을 보완하고자 하는 연구는 다양한 방면에서 진행되었다. 이와 관련하여 대표적인 연구 분야는 세제를 통해 사적연금 납입 유인을 제공하는 정책에 대한 효과를 분석하는 분야이다.

김병권 외(2013)은 2006년 연금저축 납입액에 대한 세제혜택 한도가 연간 240만 원에서 300만 원으로 상향조정된 정책이 연금저축 납입액에 영향을 미쳤음을 「한국노동패널조사」 자료를 활용해 계량적으로 분석하고, 세제혜택 한도 상향조정이 연금저축 가입자의 납입액 증가에 긍정적인 영향을 미쳤다고 주장하였다. 그러나 이들의 연구는 세제혜택의 변화가 소득수준별로 어떠한 영향을 미쳤는지는 살펴보지 못했다는 한계가 있다.

세제혜택 한도 상향이 연금계좌 자산 적립에 미치는 영향을 소득계층별로 분석한 연구로는 정원석·강성호(2015)의 연구를 들 수 있다. 이들은 「재정패널조사」를 활용하여 소득 변화가 연금저축 납입액에 미치는 영향을 분위회귀분석을 이용해 분석하였다. 분위회귀 분석 결과 연금저축 납입액 수준이 아주 높거나 아주 낮은 그룹은 소득변화에 반응하지 않았고, 중간 수준인 집단은 소득 변화에 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 이를 통해 연금저축 납입액 수준이 중간 수준인 중위소득 계층의 소득에 대한 연금저축 납입액 탄력성이 연금저축을 세제혜택 한도에 가깝게 납입하고 있는 고소득층에 비해 크다고 주장하였다. 따라서 2014년 연금저축 납입액에 대한 세액공제 적용이 고소득층에는 별다른 영향이 없지만 중위소득층에는 영향을 줄 것으로 예상하였다. 다만 해당 연구는 연금납입액 순위에 따른 가처분소득에 대한 탄력성을 살펴보아 소득수준에 따른 탄력성의 차이를 직접적으로 살펴보지는 못했다는 한계가 있다.

연금저축 납입액 세제혜택 한도 상향의 효과를 소득수준별로 살펴본 연구로는 정원석·강성호(2017)의 연구를 들 수 있다. 해당 연구는 「재정패널조사」를 활용하여 2011년 연금저

축에 대한 세제혜택 한도가 300만 원에서 400만 원으로 상향이 연금저축 납입액 변화에 미치는 영향을 소득수준별로 나누어 분석하고 해당 정책이 중산층 및 고소득층 연금저축 납입액 증가에 영향을 주었음을 보였다. 김대환(2018)은 2015년 연금계좌 납입액에 대한 세액공제 한도가 400만 원에서 700만 원으로 증가한 이후 연금계좌 가입자들의 연금저축 납입액의 변화를 「재정패널조사」를 활용하여 분석하였다. 분석 결과 해당 정책은 고소득 계층 연금계좌 납입액 증가에 긍정적인 영향을 미친 것으로 나타났다.

특정 집단에 추가적인 세제혜택을 부여하였을 때 정책효과를 살펴본 연구로는 정원석(2018)의 연구를 들 수 있다. 해당 논문에서는 2014년 세액공제가 도입되고 연소득 5,500만 원 이하인 근로소득자에 대해 기존 세액공제율 12%보다 높은 15%의 세액공제율이 적용된 것에 주목하고 해당 계층에 대한 추가적인 세제혜택이 사적연금 적립에 미친 영향을 「재정패널조사」 자료를 이용한 이중차분 방법을 활용하여 분석하였다. 분석 결과 추가적인 세액공제에도 불구하고 해당 계층의 연금계좌 적립은 증가하지 않은 것으로 나타났다. 또한 정원석(2025)은 2020년부터 2023년까지 기존 700만 원이던 연금계좌 납입 한도를 50세 이상자에 대해 900만 원으로 확대한 정책에 대한 효과를 살펴보았다. 분석 결과 해당 계층에 대한 추가적인 세제혜택 한도 부여는 연금계좌 납입액 증가를 이끌지는 못한 것으로 나타났다. 해당 연구는 고소득자조차도 이미 주어진 700만 원의 세제혜택 한도를 모두 사용하지 못하고 있기 때문에 900만 원까지의 세제혜택 한도를 모두 활용하지는 못한 것으로 해석하였고, 앞으로 사적연금 적립 유인은 세액공제 한도를 높이는 방법보다 저소득층에 실질적인 도움이 되는 방향이 되어야 한다고 제언하였다.

해외에도 세제가 연금 납입액에 미치는 영향을 살펴본 연구가 존재한다. 특히 Rutledge et al.(2015)은 미국에서 50세 이상 퇴직연금(401k) 가입자의 자발적 기여금에 대한 세제혜택 한도를 확대한 정책(Catch-up Contribution)이 해당 계층의 기여금 납입행위에 미친 영향을 분석하였다. 분석 결과 50세 이전에 세제혜택 한도 가까이 자발적 기여를 했던 개인들은 50세 이후 Catch-up Contribution 대상자가 된 이후 연금자산을 추가로 적립한 것으로 나타났다.

Chetty et al.(2013)은 덴마크의 퇴직연금 가입자가 기여 수준을 결정할 수 있는데, 최초 납입액(Default) 수준은 회사별로 다를 수 있음에 주목하고, 이러한 디폴트 값이 납입액 수준을 결정하는데 미친 영향을 분석하였다. 분석 결과 대부분의 가입자들은 회사의 디폴트 비율을 선택하는 것을 발견하였다. 해당 연구는 경제주체가 주어진 비율을 잘 바꾸려

하지 않는다는 사실을 발견하고 연금자산 적립을 위한 행태경제학적 접근이 유용할 수 있음을 보였다.

사적연금에 대한 납입 유인 제공을 위한 세제 측면 선행연구들을 정리하면 세제혜택 한도를 상향조정하는 정책에는 고소득층이 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 그러나 우리나라의 경우 세제혜택 한도가 일정 수준 이상인 경우 저축 여력의 한계로 세제혜택 한도 상향이 연금자산 증대를 이끌지는 못하는 것으로 보인다.

연금자산의 자산배분 및 운용과 관련된 연구는 가입자의 자산운용지시와 관련된 연구 그리고 자산운용지시가 수익률에 미치는 연구 등이 진행되었다. Ameriks and Zeldes(2004)는 미국 교직원퇴직연금(TIAA-CREF<sup>2)</sup>) 가입자들의 자산운용지시 횟수가 연평균 0.3회에 불과함을 발견하였다. Agnew et al.(2003) 역시 401(k) 가입자를 대상으로 한 연구를 통해 1년에 1회 이상 연금자산에 대한 운용지시를 내리는 가입자의 비중은 5%에 불과함을 보고하였다. Gerrans et al.(2006)은 호주의 DC형 퇴직연금 가입자들의 적립금 운용지시 행태를 설문조사를 통해 분석한 결과 응답자 중 8%만이 운용지시를 내리는 것으로 보고 하였다. 이처럼 연금자산에 대한 운용지시를 내리는 가입자의 비중이 높지 않은 것은 미국과 호주에서도 우리나라와 유사한 것으로 나타났다.

연금자산에 대한 운용지시를 내리는 요인을 분석한 선행연구(Mitchell et al. 2006; Vangurard 2008)들에 따르면 가입자들의 연령이 높을수록, 적립된 퇴직연금자산이 많을수록 운용지시를 내릴 가능성이 높은 것으로 나타났다.

인간의 의사결정과 관련된 행태는 서서히 변화하므로 짧은 기간 관측으로는 가입자의 자산운용 행태를 발견하기 어려울 수 있다. 따라서 선행연구들은 2008년 금융위기 혹은 2019년 코로나 팬데믹 등의 금융시장 충격에 따른 가입자들의 자산운용 행태 변화에 주목하였다. 대표적인 연구로는 Utkus and Young(2009, 2010)와 Tang, Mitchell and Utkus(2012)의 연구를 들 수 있는데, 이들은 2008년 금융위기로 전후 금융시장의 변동성에 따른 미국 DC형 퇴직연금 가입자들의 매매횟수, 부담금 납부, 자산배분 등의 자산운용 행태를 분석하였으나 가입자 행태의 유의미한 변화를 찾을 수 없었다. 이는 가입자들 연금자산에 대한 운용행태가 쉽게 변화하지 않음을 의미한다.

유사한 연구결과는 스웨덴의 사례에서도 찾아볼 수 있는데, Hagen, Malisa, and

---

2) Teachers Insurance and Annuity Association of America(TIAA) and College Retirement Equities Fund(CREF)

Post(2022)는 코로나19 팬데믹으로 인해 금융시장에 충격이 가해진 전후 스웨덴 프리미엄 연금 가입자들의 자산운용지시 행태를 분석하였다. 분석 결과에 따르면 코로나19로 인한 금융시장의 충격이 미친 첫 달에는 가입자의 자산운용지시가 33% 증가했지만, 그 이후 기간에는 운용지시 행태가 예전과 차이를 보이지 않은 것으로 나타났다. 그리고 가입자 특성의 경우 은퇴가 멀지 않은 계층 그리고 적립금의 크기가 큰 계층이 자산운용지시를 내릴 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이는 앞서 제시한 선행연구와 유사한 결과이다.

운용지시와 수익률과의 상관관계를 살펴본 연구로는 Dahlquist, Martinez & Söderlind (2012, 2017)의 연구가 있는데, 해당 연구는 스웨덴 프리미엄 연금 가입자의 연금자산운용행태를 분석하여 적극적 투자자의 수익률이 소극적 투자자보다 높음을 보였다.

연금 가입자의 자산운용 행태를 분석한 국내연구에서는 다소 엇갈린 연구결과가 보고 되었는데, 김혜성·이경희(2013)는 2008년 금융위기 직후 DC형 퇴직연금 가입자의 운용지시 행태를 분석한 결과 금융위기 전후 이들의 자산운용 행태 변화에 큰 차이가 없음을 발견하였다. 최수정(2023)은 통계청의 마이크로데이터 통합서비스 자료를 활용하여 DC형 및 IRP가입자의 실적배당형 상품 투자 결정요인을 분석하였다. 해당 연구에 따르면 근속기간이 길고, 연령이 높을수록 실적배당형 투자에 적극적으로 나서는 것으로 나타났다.

김민기·김준석(2021)은 코로나19로 인한 금융시장이 금융투자 행태에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 직접투자를 하는 개인의 경우 간접투자를 하는 개인보다 거래회전율, 종목교체율이 등이 더 높은 것으로 나타났다. 하지만 거래비용 등을 고려할 경우 이들의 투자성과는 시장수익률을 하회하는 것으로 나타났다.

정원석·이경희·김혜성(2025)은 DC형 퇴직연금 가입자의 자산운용지시를 결정하는 요인과 코로나 19 팬데믹으로 인한 금융시장 충격이 DC형 퇴직연금 가입자의 운용지시 행태에 미친 영향을 2018년부터 2022년까지 패널데이터를 이용해 분석하였다. 분석 결과 연령이 40대 초반이고, 적립금의 크기가 큰 가입자가 운용지시를 내릴 확률이 높은 것으로 나타났다. 이들의 연구에 따르면 코로나 팬데믹 이전 DC형 퇴직연금 가입자 중 자산운용지시를 내리는 가입자의 비중은 0.5%에 불과했지만, 코로나 팬데믹 이후 운용지시를 내리는 가입자의 비중은 5%로 그 비중이 10배 이상 증가하였다. 다른 요인을 통제한 계량분석에서도 동일한 결과가 나타나 코로나 19로 인한 금융시장의 변동성 확대가 가입자가 자산운용 지시를 하는 비중을 높이는 영향을 미친 것으로 나타났다.

퇴직연금 자산운용과 운용성과를 살펴본 연구로는 배종원·송인욱·이경희(2020)의 연구

를 들 수 있는데, DC형 퇴직연금 가입자의 운용지시와 수익률과의 상관관계를 살펴본 결과 운용지시를 내리는 그룹의 수익률이 그렇지 않은 그룹에 비해 통계적으로 유의미한 수준에서 높음을 확인하였다.

자산운용지시와 관련한 논의를 정리하면 퇴직연금 등 연금 가입자들은 제도에 의해 연금에 가입하고 자산을 적립하고 있지만 적립된 자산을 적절히 운용하고 있지는 못한 것으로 보인다. 이러한 문제는 우리나라뿐만 아니라 해외연구에서도 동일하게 관찰된다. 그리고 퇴직연금의 적립금을 적절히 운용하는 가입자의 수익률이 그렇지 않은 가입자에 비해 높은 것으로 나타났다고 정리할 수 있다.

다음 장에서는 우리나라 연금의 세제 및 운용지시 현황을 살펴보고 개선이 필요한 부분에 대해 살펴본다.

〈표 I-1〉 연금세제와 운용지시 관련 선행연구 정리

구분	선행연구	내용
세제혜택에 대한 반응	김병권 외(2013)	연금저축 가입자들은 세제혜택 한도가 상향되었을 때 연금저축이 증가함
	정원석·강성호(2017) 김대환(2018)	세제혜택 한도가 상향될 때 고소득층이 주로 반응함
	정원석(2018)	저소득층에 대해 세액공제를 제공한 정책은 별다른 효과가 없었음
	정원석(2025)	50세 이상자에 대한 세액공제 한도 상향이 해당 계층의 연금계좌 납입액 증가로 이어지지 못한 것으로 보임
퇴직연금 자산운용지시 행태	Ameriks and Zeldes(2004) Agnew et al.(2003) Gerrans et al.(2006)	퇴직연금 가입자들은 퇴직연금자산 운용지시를 잘 내리지 않음
	정원석·이경희·김혜성(2024)	코로나 팬데믹 이후 퇴직연금 가입자의 운용지시가 증가함
	Mitchell et al.(2006) Vangurard(2008)	연령이 높을수록, 적립금이 많을수록 운용지시 확률이 높음
운용지시 행태와 수익률	Dahlquist, Martinez and Soderlind(2012, 2017)	적극적 투자자의 수익률이 소극적 투자자보다 높음
	김민기·김준석(2021)	개인투자자의 경우 간접투자자의 수익이 직접투자자보다 높음
	배종원·송인욱·이경희(2020)	퇴직연금 가입자 중 운용지시를 내리는 가입자의 수익률이 그렇지 않은 그룹에 비해 높음

## II

# 사적연금 현황

## 1. 퇴직연금<sup>3)</sup>

### 가. 도입배경 및 특징

우리나라의 퇴직급여는 1953년 「근로기준법」에 의해 퇴직금 형태로 도입되었다. 이후 1961년 근로기준법이 개정되면서 30인 이상의 사업장은 퇴직금을 의무적으로 제공하도록 제도가 변경되었고, 이후 퇴직금 제공 의무대상 사업장은 1989년에는 5인 이상으로 확대되었다. 퇴직금은 근로자 퇴직 시 퇴직급여를 제공하는 기능을 한다는 점에서 의미가 있다. 그러나 퇴직금 제도는 근로자가 이직할 경우 이전 회사와 새로운 회사의 퇴직급여 간에 연계가 불가능하고, 퇴직금 지급을 위한 적립금을 사내에 적립하거나 장부상으로만 적립하는 경우도 많아 회사 도산 시 수급권 보장이 취약한 한계가 있었다. 이러한 문제를 보완하기 위해 우리나라는 2005년 「근로자퇴직급여보장법」을 개정하여 퇴직연금을 도입하였다. 퇴직연금제도는 이직 시에도 개인형퇴직연금(IRP)을 활용하여 퇴직연금 적립금 보전이 가능하고, 퇴직급여를 위한 재원을 사외에 적립하도록 하여 근로자의 퇴직급여 수급권 보장을 강화하였다. 현재 퇴직급여로는 퇴직금과 퇴직연금 제도가 모두 운영되고 있다. 퇴직연금은 고용주가 매년 일정 금액을 가입자의 퇴직연금 계좌에 퇴직급여를 적립하고 가입자가 그 운용을 책임지는 DC형과 가입자 퇴직 시 약속된 퇴직급여를 제공하는 DB형으로 나눌 수 있다. DC형 가입자의 경우 운용지시가 적절하게 이루어지지 못하는 경우가 많다는 지적에 따라 2023년부터는 가입자의 운용지시가 없는 경우 가입자가 미리 지정해 놓은 금융상품으로 자산을 운용하도록 하는 퇴직연금 사전지정운용제도를 도입하였다.

3) 퇴직연금은 제도에 의해 관리 감독 되는 공적연금의 특징이 있으나 본 고에서는 적립된 자산만큼 연금을 수령한다는 사적연금의 특성을 고려하여 논의를 전개함

〈표 II-1〉 퇴직금과 퇴직연금 제도 도입과 변화

연도	제도 변화	특징
1953	근로기준법에 따라 퇴직금 제도 도입	임의 제도로 도입
1961	의무적용 시작	30인 이상 기업 강제적용
1975	의무적용 확대	16인 이상
1980	하나의 사업장에서 퇴직금 차등 금지	-
1987	의무적용 대상 사업장 확대	10인 이상
1989	의무적용 대상 사업장 확대	5인 이상
1997	중간정산제와 퇴직연금보험제 신설	-
2005	퇴직연금 제도 도입	-
2023	사전지정운용 제도 도입	-

자료: 저자가 작성함

퇴직금과 퇴직연금에 대한 법적 성질은 다양한 관점이 존재하나 대법원 판례 등을 통해 확립된 일반적인 관점은 근로자가 퇴직할 때까지 근로를 제공한 것에 대한 임금을 후불로 지급하는 것이다.<sup>4)</sup> 이러한 퇴직급여의 특징은 “퇴직연금(퇴직금)은 타인이 건드릴 수 없는 근로자의 돈”이라는 관점의 배경이 된다.

## 나. 현황

퇴직연금은 2005년 도입 이후 올해로 도입 20주년을 맞이한 퇴직연금의 적립금은 2018년 190조 원에서 크게 성장하여 2023년 말 382.3조 원 그리고 2024년 말 431조 원으로 성장하였다. 이는 국내총생산의 16.9%에 달한다.

〈표 II-2〉 퇴직연금과 GDP 추이

(단위: 조 원)

연도	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
퇴직연금	190	212.2	255.5	295.6	335.9	382.3	431.7
GDP <sup>1)</sup>	2,007	2,041	2,059	2,222	2,324	2,401	2,549
비율	9.5%	10.4%	12.4%	13.3%	14.5%	15.9%	16.9%

주: 1) GDP는 명목 수치

자료: 금융감독원, 고용노동부, 통계청 자료를 재구성함

4) 대법원 2007. 3. 30. 선고 2004다8333 판결

그러나 이러한 퇴직연금의 빠른 성장과 적립금 규모에도 불구하고 퇴직연금이 노후소득 원으로서 역할은 미흡하다. 고용노동부 통계에 따르면 퇴직연금 적립금을 55세 이후 연금으로 수령하는 비율은 계좌 기준으로 10.4%에 불과하고 나머지 90% 가까운 계좌는 일시금으로 수령한 것으로 나타났다. 퇴직급여 수령 형태별로 적립금의 규모를 살펴보면 일시금으로 수령한 계좌의 평균 적립금은 1,645만 원이었고, 연금으로 수령하는 계좌의 평균 적립금은 1.4억 원으로 나타났다. 이는 퇴직연금 적립금 규모가 적은 경우 연금(Annuity)으로 10년 이상 나누어 받을 경우 수령하는 연금액이 매우 적기 때문에 일시금으로 수령하는 것으로 볼 수 있다. 따라서 근로자 은퇴 시 퇴직연금계좌에 충분한 적립금을 유지하도록 하는 방안이 필요하다.

〈표 II-3〉 유형별 퇴직급여 수령 현황

(단위: 좌, 억 원, %)

구분	연금 수령		일시금 수령		합계	
	액	비중	액	비중	액	비중
계좌 수(A)	55,124	10.4	474,540	89.6	529,664	100.0
금액(B)	77,040	49.7	78,063	50.3	155,103	100.0
계좌당 금액(B/A)	1.40	-	0.16	-	0.29	-

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(2024. 5. 16.), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계”

퇴직연금을 제도별로 살펴보면 사용자가 가입자 근속기간 중 매년 연 급여의 1/12 이상을 가입자의 계좌에 기여하고 가입자는 퇴직 시 사용자가 납입한 기여금과 기여금을 운용한 수익을 수령하는 확정기여형(Defined Contribution, 이하 ‘DC’라 함)과 사용자가 가입자 퇴직 시 근속기간에 따라 미리 약속한 퇴직급여를 지급하는 확정급여형(Defined Benefit, 이하 ‘DB’라 함) 그리고 퇴직급여의 연속성을 보장하기 위해 퇴직 시 퇴직연금 적립금을 퇴직연금 자산으로 분리하여 관리할 수 있고 개인이 임의로 추가적인 연금자산을 적립할 수 있는 개인형퇴직연금(Individual Retirement Pension, 이하 ‘IRP’라 함)으로 나눌 수 있다. 2024년 말 기준 우리나라 퇴직연금의 제도별 금액 비중은 DB형이 214.6조 원으로 전체의 49.7%, DC형이 118.4조 원으로 27.4% 그리고 IRP가 98.7조 원으로 22.9%를 차지한다. 제도별 비중의 추이를 보면 IRP의 비중이 증가하고 있는 것을 볼 수 있다.

〈표 II-4〉 제도별 적립금 추이

(단위: 조 원, %)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	비중 <sup>1)</sup>
DB	121.2	138	153.9	171.5	192.4	205.3	214.6	49.7%
DC <sup>2)</sup>	49.6	57.8	67.2	77.6	85.9	101.4	118.4	27.4%
IRP	19.2	25.4	34.4	46.5	57.6	75.6	98.7	22.9%
합계	190	221.2	255.5	295.6	335.9	382.3	431.7	100%

주: 1) 2024년 기준

2) 기업형 IRP 특례 포함

자료: 금융감독원 연금포털을 재구성함

이를 2018년 말 기준으로 금융권역별로 나누어 살펴보면 DB형의 경우 은행이 51.3조 원(42%), 생명보험이 34.3조 원으로 28.4%, 손해보험이 9.8조 원으로 8%, 금융투자 권역이 25.6조 원으로 21.1%를 점유하였다. DC형의 경우에는 은행이 31.2조 원으로 64.1%, 생명보험이 6.74조 원으로 13.9%, 손해보험이 1.4조 원으로 2.8% 금융투자가 7.2조 원으로 14.9%를 점유하였다. 이러한 금융권역별 점유율은 6년 후인 2023년 말 기준으로는 DB형의 경우 은행이 87조 원(42%), 생명보험이 62.2조 원으로 30.3%, 손해보험이 12.3조 원으로 6%, 금융투자 업권이 43.7조 원으로 21.3%를 점유하였다. DC형의 경우에는 은행이 60.4조 원으로 60.4%, 생명보험이 12.5조 원으로 12.5%, 손해보험이 2조 원으로 2% 금융투자가 20.8조 원으로 20.8%를 점유하였다.

해당 기간 동안 점유율 변화를 요약하면 은행의 높은 점유율 속에 금융투자가 빠르게 성장하고 있는 것으로 볼 수 있다.

〈표 II-5〉 DB, DC 제도별 금융권역 적립금 추이

(단위: 조 원)

구분		2018	2019	2020	2021	2022	2023
DB	전체	121.1	137.4	153.8	170.9	191.9	205.3
	은행	51.3	57.8	63.9	70.5	79.4	87.0
	보험	44.2	50.2	56.4	63.9	70.9	74.6
	증권	25.6	30.0	33.6	37.1	42.1	43.7
DC	전체	49.7	56.9	66.2	76.4	84.3	101.4
	은행	32.1	36.2	41.7	47.1	52.0	60.4
	보험	8.1	9.4	10.7	11.9	12.7	14.5
	증권	7.2	8.5	10.5	13.8	15.8	20.8

주: 소수점 둘째 자리 이하 합산과정에서 소수점 첫째 자리 차이가 발생할 수 있음

자료: 고용노동부(각 연도)

## 다. 퇴직연금 세제

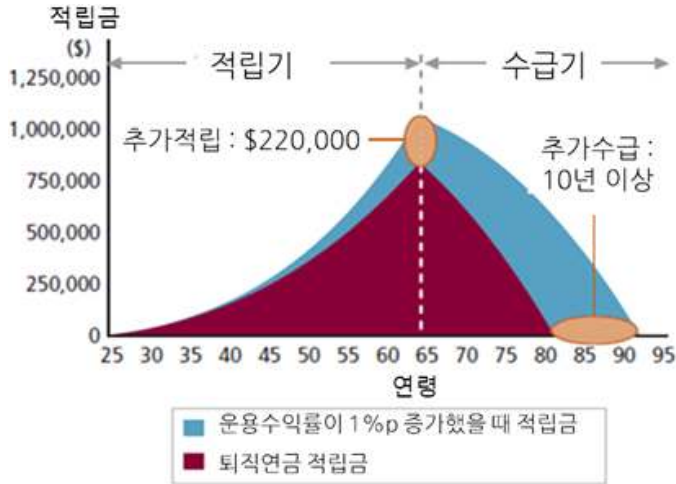
퇴직연금에 대한 세제는 고용주가 매년 가입자의 계좌에 퇴직급여 기여 시 이를 가입자에게는 비과세하고, 고용주가 납입한 기여금은 손금으로 처리한다. 납입된 기여금을 운용하여 발생하는 운용 수익에 대해서는 과세하지 않는다. 이러한 과세방식은 수익금이 재투자되어 실질 운용 수익률을 증가시키는데 도움이 된다. 마지막으로 가입자가 퇴직 시 기여금과 운용 수익을 합친 퇴직연금(혹은 퇴직금)을 수령하는 경우 수령하는 퇴직연금에 대해 퇴직소득세로 분류과세 한다. 분류과세란 종류를 달리하는 과세로 퇴직소득의 크기와 상관없이 종합소득세가 적용되지 않고 별도의 퇴직소득세율로 과세하는 제도이다. 퇴직연금은 수령 형태에 따라 산출된 퇴직소득세액이 감면되는데, 연금으로 10년간 수령하는 경우 산출된 퇴직소득세는 30% 감면되고, 결정된 퇴직소득세는 연금수령 기간 동안 나누어 납입할 수 있다. 10년 이상으로 수령하는 경우에는 10년이 넘어가는 금액에 대해서는 감면을 40%를 적용하는 방식으로 연금화 수령을 장려하고 있다.

## 라. 자산운용과 수익률

퇴직연금은 적립된 퇴직연금 적립금만큼 연금 재원으로 활용할 수 있다. 그리고 적립금은 사용자의 기여금과 이를 운용해서 얻은 운용 수익으로 구성된다. 특히 가입 기간 중 사용자가 가입자의 계좌에 기여하고, 이를 가입자가 운용하는 DC형 퇴직연금의 경우 퇴직 시 수령하는 퇴직급여에 직접적인 영향을 미친다. DB형 퇴직연금의 경우에는 가입자는 퇴직 시 사용자가 약속한 퇴직급여를 수령하게 되지만, 이 경우에도 퇴직급여의 재원은 사용자가 적립해 놓은 퇴직급여 적립금이라는 점에서 적립금이 적절한 수익률을 올리는 것은 중요하다.

퇴직연금 자산운용은 수십 년에 걸친 긴 기간 동안 이루어지기 때문에 <그림 II-1>에서는 가입기간 중 운용 수익률이 1%포인트 상승하는 경우 적립금 증가분이 크게 증가하여 은퇴 이후 10년 이상 사용할 연금소득을 추가로 창출하는 경우를 예를 들어 제시하고 있다 (Delpachitra and Rafizadeh 2018).

〈그림 II-1〉 수익률이 1%포인트 증가했을 때 적립금에 미치는 영향



자료: Delpachitra and Rafizadeh(2018); Alliance Bernstein 재인용함

수익률에 영향을 미치는 퇴직연금의 자산 배분 현황을 살펴보면 2023년 말 기준 전체 적립금 382.4조 원 중 원리금보장형 상품에 투자된 금액이 333.3조 원으로 87.2%에 달하며, 실적배당형은 49.1조 원으로 12.8% 수준으로 나타났다. 이를 제도별로 나누어 살펴보면 DB형의 경우 적립금 205.3조 원 중 원리금보장형 상품을 통해 운용되는 금액이 195.8조 원으로 전체 DB형 적립금의 95.3%, 실적배당형 상품을 통해 운용되는 금액은 9.6조 원으로 4.7%에 불과하다. DC형의 경우 전체 101.4조 원 중 원리금보장형을 통해 투자되는 금액이 83.1조 원으로 전체의 81.9%이고 실적배당형은 18.4조 원으로 18.1%, IRP의 경우 전체 75.6조 원 중 원리금보장형이 54.5조 원으로 72.1%, 실적배당형은 21.1조 원으로 27.9%이다.

제도별 실적배당형 상품에 대한 자산배분은 자산운용 주체의 특징을 나타내는 것으로 볼 수 있는데, DB형의 경우 회사의 퇴직연금 담당자가 자산운용을 담당하게 되므로 안전자산 위주의 자산운용을 하는 것으로 볼 수 있다. DC형의 경우 가입자가 스스로 투자상품을 결정하므로 DB형에 비해 실적배당형 상품 투자의 비중이 높은 것으로 볼 수 있다. 마지막으로 IRP의 경우 세계헤택 등을 고려하여 자발적으로 연금자산을 적립한 가입자가 많기 때문에 실적배당형 상품 투자 비중이 DB, DC형보다 높은 것으로 해석할 수 있다.

〈표 II-6〉 제도별 실적배당형 투자 비율

연도	DB	DC	IRP
2019	5.3%	15.7%	25.5%
2020	4.5%	16.7%	26.2%
2021	4.8%	20.7%	33.8%
2022	4.1%	14.9%	26.9%
2023	4.7%	18.1%	27.9%

자료: 고용노동부(각 연도), 통계청 퇴직연금 통계

널리 받아들여지는 재무 이론인 포트폴리오 이론에 따르면 기대수익은 해당 투자상품의 위험도 혹은 변동성에 비례한다. 따라서 원리금 보장 상품에 대한 투자는 손실위험이 없으므로 안정적인 대신 기대수익률이 낮다. 반면, 위험자산에 대한 투자가 수반되는 실적배당형 상품에 대한 투자는 손실위험이 존재하는 대신 더 높은 수익률을 기대할 수 있다. 그리고 자산배분을 통해 동일한 위험 수준에서 가장 높은 수익을 기대할 수 있는 자산포트폴리오를 구성할 수 있다.

실제로 퇴직연금 가입자의 실적배당형 상품과 원리금보장형 상품의 수익률을 비교해 보면 〈표 II-6〉에서 보는 바와 같이 원리금보장형 상품의 수익률은 대부분 기간에서 큰 변동성이 없지만 1%대의 낮은 수익률을 올렸고, 실적배당형 상품은 원금손실이 발생하는 경우가 있었지만 수익이 발생하는 경우 원리금보장형보다 높은 6~13%대의 수익률을 기록하였다.

〈표 II-7〉 원리금보장형 상품과 실적배당형 상품 수익률 추이

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	5년 평균 <sup>1)</sup>	10년 평균 <sup>1)</sup>
원리금 보장	1.56%	1.77%	1.68%	1.35%	1.83%	4.08%	2.12%	2.01%
실적배당	-3.82%	6.38%	10.7%	6.42%	-14.2%	13.3%	4.18%	2.75%

주: 1) 2023년 말 기준 중장기 수익률

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계”

이러한 상품의 특징은 실적배당형 상품에 자산을 배분한 비율에 따라 각 퇴직연금 제도에 미치는 영향이 다른 것으로 나타났다. 적립금의 95%를 원리금보장형으로 운용하는 DB형

퇴직연금의 경우 원리금보장형 상품의 수익률과 비슷한 수익률을 얻었다. 실적배당형 상품 비중이 15~20% 수준인 DC형 퇴직연금의 경우 DB형보다 변동성은 크지만 평균적으로 더 높은 수익률을 보였다. 그리고 IRP 역시 5년 평균 수익률은 DC형과 유사한 수준으로 나타났다.

〈표 II-8〉 제도별 수익률 추이

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	5년 평균 <sup>1)</sup>	10년 평균 <sup>1)</sup>
DB	1.46%	1.86%	1.91%	1.52%	1.51%	4.50%	2.18%	2.01%
DC	0.44%	2.83%	3.47%	2.49%	-1.21%	5.79%	2.56%	2.26%
IRP	-0.39%	3.84%	3.84%	3.00%	-3.14%	6.59%	2.54%	1.99%

주: 1) 2023년 말 기준 중장기 수익률

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계”

## 2. 연금계좌

### 가. 도입배경 및 특징

연금계좌는 공적연금만으로는 충분한 노후소득원을 마련하기 어렵다는 한계를 고려해 1994년 개인연금신탁(구개인연금저축) 형태로 도입되었다. 해당 제도 가입자는 분기마다 300만 원까지 저축할 수 있고, 매년 저축한 금액의 40%를 소득공제 받는다. 다만, 소득공제 한도는 연간 72만 원이다. 소득공제 한도를 채우려면 매년 180만 원(월 15만 원)씩 저축하면 된다. 가입자가 55세 이상이고, 가입기간이 10년 이상인 가입자가 5년 이상 연금으로 수령하면 수령하는 연금 전액에 대해 비과세된다. 이렇게 납입 시 비과세하고, 수령할 때 비과세를 해주는 금융상품은 개인연금신탁이 유일하다. 해당 제도는 2001년 연금저축제도 도입과 함께 신규가입이 중단되었다.

연금저축제도는 세제혜택 한도를 정해 놓고, 납입액 전액에 대해 비과세(소득공제) 하고 (E), 운용 수익에 대해 비과세(E)하며 수령 시 연금소득세로 과세하는(T) 방식으로 도입되었다. 그러나 2014년부터는 고소득층에 대한 세제혜택을 조정하고자 납입 시 세제혜택을

비과세 방식인 소득공제에서 납입액의 일정비율을 산출세액에서 공제하는 세액공제로 전환하였다. 세제혜택 한도는 2001년 도입 시 연간 240만 원에서 시작하여 2007년 연간 300만 원, 2011년 400만 원으로 확대되었고, 현재는 연금저축과 IRP를 합친 연금계좌에 대한 세제혜택 한도는 900만 원이다.

2층의 퇴직연금은 기본적으로 국가의 제도에 의해 사용자가 근로자에 대한 퇴직연금 가입 책임을 지고 퇴직급여에 기여한다는 점에서 공적연금의 특징을 가지며, 고용주가 법에 따라 일정 금액을 적립하므로 세제혜택이 가입자의 납입 유인에 별다른 영향을 미치지 못한다. 반면, 3층의 연금계좌는 개인이 자신의 의사에 따라 자발적으로 연금자산을 적립할 수 있도록 한 제도로 연금계좌는 납입액에 주어지는 세제혜택이 연금계좌 납입 유인으로 작용한다.<sup>5)</sup>

#### 나. 연금저축 현황

연금계좌 중 연금저축 적립금은 2016년 말 118조 원에서 2020년 152.5조 원 그리고 2024년 말에는 180.1조 원으로 증가하였다. IRP 적립금은 2020년 34.4조 원에서 2021년 46.5조 원, 2022년 57.6조 원, 2023년 75.6조 원 그리고 2024년에는 98.7조 원으로 빠르게 성장하였다. IRP 적립금 증가액에는 가입자 납입액, 운용 수익 그리고 DB형 혹은 DC형 퇴직연금 계좌에서 이전된 적립금이 포함된다. 이중 개인이 자발적으로 납입한 적립금은 2020년 7.9조 원, 2021년 12.1조 원, 2022년 7조 원, 2023년에는 8.1조 원으로 나타났다.

〈표 II-9〉 연금계좌 적립금 추이

(단위: 조 원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024
연금저축적립금	152.5	160.9	160.8	168.7	180.1
IRP적립금	34.4	46.5	57.6	75.6	98.7
IRP납입액 <sup>1)</sup>	7.9	12.1	7	8.1	-
연금계좌 계	186.9	207.4	218.4	244.3	278.8

주: 1) 개인이 자발적으로 납입한 기여금임

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계”

5) 적격 연금저축과 퇴직연금 가입자가 임의로 연금자산을 적립할 수 있는 IRP를 통칭함(소득세법 제59조의3)

## 다. 세제

연금계좌(연금저축+IRP)는 가입자가 본인의 의사에 의해 은퇴 이후 연금으로 활용할 연금자산을 적립하는 3층의 개인연금에 해당한다. 그러나 불확실한 수십 년 후의 미래 소비를 위해 확실한 현재의 소비를 줄이고 자발적으로 연금자산을 적립하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 정부는 국민의 연금자산 적립을 유인하기 위해 연금 납입, 운용 그리고 수령 시 세제혜택을 제공한다.

우리나라는 연금계좌 납입 시 연간 최대 900만 원까지 소득수준에 따라 12~15%의 세액공제를 제공한다. 적립된 자산이 운용되는 동안 자산운용 수익에 대해서는 과세하지 않으며, 납입액과 운용 수익으로부터 발생하는 연금수령액(Annuity)에 대해서는 세율 3~5%의 연금소득세로 과세한다. 단, 연금계좌로부터 연금소득이 연간 1,500만 원을 넘는 경우 종합과세를 적용한다.

연금계좌 납입은 개인이 임의로 납입을 결정하기 때문에 제도에 대한 지식과 저축 여력을 모두 확보한 개인이 가입 가능하다. 국세통계연보를 활용해 연금계좌 납입액을 분석한 연구에 따르면 소득수준이 높을수록 연금계좌 납입자 비중이 높고 납입액도 높은 것으로 나타났다. 반면, 소득이 낮은 계층의 연금계좌 납입은 적은 것으로 나타났다. 특히 결정세액이 0원인 과세미달자의 경우 세액공제방식으로는 연금계좌 납입 유인을 제공할 수 없다는 한계가 있다. 따라서 저소득층의 연금계좌 납입 유인 제공을 위한 방안을 고려할 필요가 있다.

〈표 II-10〉 근로자 소득수준별 연금계좌 납입률 및 평균 납입액 변화 추이

(단위: %, 초과 ~ 이하, 만 원)

구분	2,000 이하		2,000~4,000		4,000~6,000		6,000~8,000		8,000~1억	
	가입률	평균 납입액	가입률	평균 납입액	가입률	평균 납입액	가입률	평균 납입액	가입률	평균 납입액
2014	2.0	101.1	17.8	208.2	43.7	275.4	59.4	302.4	70.4	323.2
2015	1.7	69.6	16.3	195.7	42.7	271.5	58.6	316.7	70.0	363.7
2016	1.4	80.6	14.1	206.4	39.2	271.3	55.7	314.7	67.5	364.0
2017	1.5	74.5	13.6	198.5	37.7	268.4	54.5	321.0	66.3	369.8
2018	1.4	77.5	12.6	199.6	35.4	268.3	52.3	325.4	64.0	374.7
2019	1.5	79.6	12.1	199.7	33.9	270.6	50.8	329.6	62.3	381.6
2020	1.47	74.7	12.1	208.6	33.1	284.9	49.7	356.1	61.6	417.0

자료: 국세청(각 연도) 자료를 재구성함

## 라. 적립금 운용

연금저축은 보험사의 원리금이 보장되는 연금저축보험, 은행의 원금이 보장되는 연금저축신탁 그리고 증권사의 원금이 보장되지 않는 연금저축펀드로 나눌 수 있다. 상품 종류별 적립금 추이를 살펴보면 연금저축보험은 2019년 말 105조 원에서 2024년 115조 원으로 9.3% 증가하는 데 그쳤다. 그리고 2018년 판매가 중단된 연금저축신탁은 2019년 17.4조 원에서 2024년 14.7조 원으로 감소하였다. 한편, 연금저축펀드는 2019년 14.5조 원에서 2021년 24조 원에서 2024년 말에는 40.4조 원으로 같은 기간 동안 178.6% 증가하였다. 이를 비율(점유율)로 살펴보면 2019년에는 연금저축보험 비중이 73.6%, 연금저축펀드 비중이 10.1%였으나 2024년에는 연금저축보험 비중은 64.1%로 2019년에 비해 10%p 가까이 감소하였고, 연금저축펀드 비중은 22.4%로 2019년에 비해 12.3%p 증가하였다.

〈표 II-11〉 금융 권역별 연금저축 적립금 추이

(단위: 조 원)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	비중
보험	105.6	109.7	112	113.9	115.4	115.5	64.1%
신탁	17.4	17.6	17	15.9	15.4	14.7	8.2%
펀드	14.5	18.9	24	22.5	28.9	40.4	22.4%
기타	5.9	6.4	8	8.5	9.1	9.5	5.3%
합계	143.4	152.6	161	160.8	168.8	180.1	100%

자료: 금융감독원, 통합연금포털

연금저축펀드의 성장은 계약 건수를 살펴보면 더욱 명확하게 나타나는데, 연금저축보험 계약건수는 2019년 말 482만 건에서 2024년 말 412만 건으로 감소하였다. 반면, 연금저축펀드 계약 건수는 금융시장이 활황이던 2020~2021년 140만 건에서 303만 건으로 2배 이상 증가하였고, 2024년에는 430만 건으로 성장하였다.

〈표 II-12〉 금융 권역별 연금저축계약 건수

(단위: 만 건)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	비중
보험	482	470.5	455	440.6	427.8	411.9	42.3%
신탁	94	89.5	81	75.7	71.4	90.3	9.3%
펀드	94	139.5	302.6	338.2	374.2	430	44.1%
기타	32	29.6	34.8	40.6	41.8	42.1	4.3%
합계	702	729.1	873.4	895.1	915.2	974.3	100%

자료: 금융감독원, 통합연금포털

연금저축펀드의 증가세는 가입자 납입액에서도 볼 수 있다. 연금저축보험의 경우 납입액이 2018년 7.6조 원에서 지속적으로 감소하여 2021년에는 5.9조 원대로 감소하였다. 반면 연금저축펀드의 경우 2018년 1.3조 원 수준이던 납입액이 2021년에는 3조 원에 가까운 수준으로 같은 기간 동안 2배 이상 증가하였다.

〈표 II-13〉 금융 권역별 연금저축 납입액 추이

(단위: 억 원)

구분	2018	2019	2020	2021
보험	76,173	71,435	68,711	59,676
신탁	11,497	10,455	9,924	9,324
펀드	13,132	14,997	18,395	29,763
총계	100,803	96,887	97,030	98,763

자료: 금융감독원(각 연도)

연금저축의 상품별 수익률이라고 할 수 있는 금융권역별 수익률을 살펴보면 원리금보장형 상품 위주로 적립금이 운용되는 생명·손해보험의 경우 코로나 팬데믹 전인 2018년부터 2021년까지 1%대의 운용 수익률을 보인 반면, 펀드의 경우 2018년에는 손실을 기록했지만 2019년에는 10.5%, 그리고 코로나 팬데믹으로 인한 중앙은행의 기준금리 인하와 주식시장 활황으로 실적배당형 투자 상품인 연금저축펀드 수익률이 2020년에는 17.25%, 2021년에도 수익률이 13.45%에 달했다.

따라서 앞서 언급한 연금저축 가입자의 연금저축펀드로 이동은 결국 상품 간 수익률 차이

때문으로 볼 수 있다. 그리고 이는 연금저축 가입자들이 수익률에 민감하게 반응하는 것으로 판단할 수 있다.

〈표 II-14〉 연금저축 금융 권역별 수익률 추이

(단위: %)

구분	2018	2019	2020	2021
생명보험	1.79	1.84	1.77	1.83
손해보험	1.36	1.5	1.65	1.63
신탁	1.83	2.34	1.72	-0.01
펀드	-13.86	10.5	17.25	13.45
전체	-0.44	3.05	4.18	4.36

자료: 금융감독원(각 연도)

#### 마. IRP 현황

IRP의 한글 명칭은 “개인형 퇴직연금”으로 이·퇴직 시 퇴직연금의 연속성을 담보하고 연금을 지급하는 계좌로서 역할을 한다. 그리고 가입자는 IRP에 추가적인 노후자산을 적립하고 해당 금액에 대해 세제혜택을 받을 수 있다는 점에서 연금저축과 유사한 특징을 가진다. 다만, 연금저축은 금융상품이므로 위험자산 투자 비중에 대한 제한이 없는 반면, IRP는 퇴직연금이므로 위험자산에 대한 투자 비중이 70%를 넘을 수 없고, DC형 퇴직연금과 마찬가지로 가입자가 적립금에 대한 투자상품을 직접 고른다.

최근 5년 동안 IRP적립금은 2019년 25.4조 원에서 2020년 35조 원, 2021년 47.2조 원, 2022년 58.4조 원 그리고 2023년 75.6조 원으로 빠르게 성장하고 있다. IRP적립금의 이러한 빠른 성장은 가입자들의 자발적 기여금 납입에 영향을 받은 바가 크다. 예를 들어 2020년에서 2021년 사이 증가한 적립금은 15.2조 원인데, 2021년 가입자가 납입한 기여금은 12.1조 원에 달하며, 최근 5년간 매해 7~12조 원의 자발적 기여금이 IRP에 납입되었다.

해당 기간 동안 IRP가입자 자산 배분에도 변화가 있었는데, 2019년 실적배당형 투자액과 비중은 6.5조 원, 25.5%였으며, 2020년에는 9.4조 원, 26.7%로 그리고 2021년에는 투자액 16.2조 원에 비중은 34.3%까지 증가하였다. 그러나 2022년에는 투자액은 15.9조 원 비중은 27.3%로 감소하였고 2023년 21.1조 원 28%로 금액은 증가하고 비중은 소폭 증가하였다.

〈표 II-15〉 IRP 상품 형태별 금액 및 비중

(단위: 조 원)

구분	2019		2020		2021		2022		2023	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
전체	25.4	100%	35	100%	47.2	100%	58.4	100%	75.6	100%
실적	6.5	25.5%	9.4	26.7%	16.2	34.3%	15.9	27.3%	21.1	27.9%
보장	18.9	74.5%	25.7	73.3%	31.0	65.7%	42.4	72.7%	54.5	72.1%

자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계 각 연도” 재구성함

이러한 실적배당형 상품에 대한 투자 비중 추이는 금융시장의 상황 및 수익률에 따른 영향을 받은 것으로 보인다. IRP 전체 수익률은 2019년 3.0%, 2020년 3.8%, 2021년 3.0%, 2022년 -3.1% 그리고 2023년 6.6%였고, 최근 5년간 수익률은 2.54%였다. 이를 실적배당형 상품과 원리금보장형 상품으로 나누어 살펴보면 원리금 보장형 상품은 2019년부터 2022년까지 1%대의 낮은 수익률을 보였다. 한편 실적배당형 상품에 대한 수익률을 살펴보면 2019년 반도체 관련 주 상승 등으로 종합주가지수가 8% 상승한데 힘입어 7.5%의 수익률을 기록하였고 2020년 이후 코로나 팬데믹으로 인해 기준금리가 낮아지고 주가가 크게 상승하였던 2020년과 2021년에는 각각 12.0%와 7.3%의 높은 수익률을 나타냈다. 그러나 2022년에는 인플레이 우려로 인한 각국 중앙은행의 기준금리 인상 그리고 이로 인한 주식시장 하락으로 인해 16.3%의 손실을 기록하였다. 그리고 2023년에는 글로벌 증시 회복에 힘입어 13.9%의 높은 수익률을 기록하였다.

〈표 II-16〉 IRP 상품별 형태별 수익률

구분	2019	2020	2021	2022	2023	5년 평균	10년 평균
전체	3.0%	3.8%	3.0%	-3.1%	6.6%	2.54%	1.99%
실적배당	7.5%	12.0%	7.3%	-16.3%	13.9%	4.32%	2.62%
원리금보장	1.5%	1.3%	1.0%	1.8%	3.8%	1.84%	1.74%

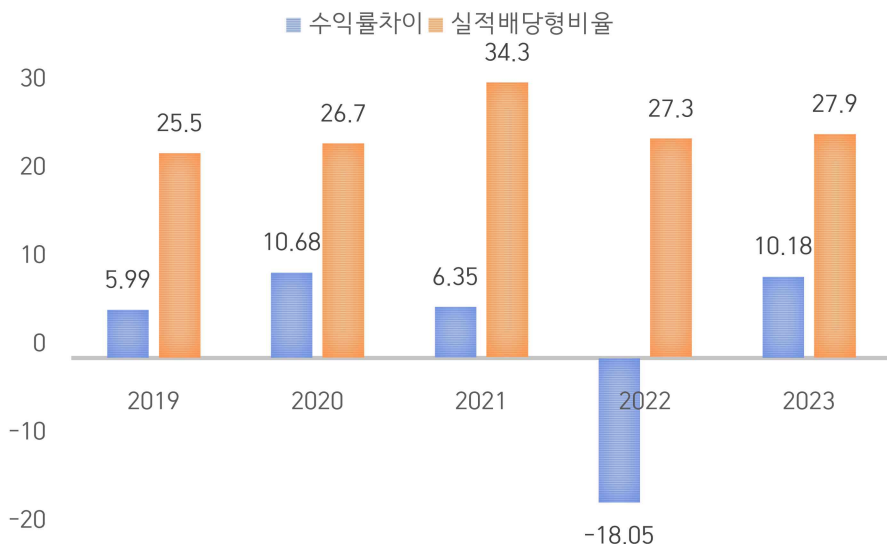
자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계 각 연도” 재구성함

〈그림 II-2〉에서는 상품별 수익률과 가입자의 자산배분 사이의 상관관계를 분석하기 위해 실적배당형 상품과 원리금보장형 상품 간의 수익률 차이 추이와 실적배당형 상품 투자 비중을 그래프로 살펴보았다. 분석 결과 실적배당형 상품 수익률이 원리금보장형 상품보

다 높았던 2019~2021년 그리고 2023년에는 전년도에 비해 실적배당형 투자 비중이 증가한 것으로 나타났다. 그리고 실적배당형 상품에 손실이 발생해 원리금보장형 상품의 수익률이 더 높았던 2022년에는 실적배당형 상품에 대한 투자가 전년도 대비 감소하였다. 이는 IRP가입자들이 수익률에 따라 투자상품을 조정하는 것으로 해석할 수 있다.

〈그림 II-2〉 수익률 차이에 따른 IRP가입자의 실적배당형 투자 비율

(단위: %)



자료: 고용노동부·금융감독원 보도자료(각 연도), “퇴직연금 적립금 운용현황 통계 각 연도” 재구성함

IRP는 퇴직연금 사업을 영위하고 있는 사업자라면 누구나 제공이 가능하기 때문에 은행, 보험 그리고 증권사 모두 계좌 개설이 가능하다. 그러나 금융회사의 특징에 따라 가입할 수 있는 금융상품은 조금씩 다를 수 있다. 특히 실적배당형 상품에 가입하는 경우 차이가 있는데, 예를 들어 거래소에 상장 되어있는 ETF 혹은 리츠는 증권사를 통해서만 실시간 투자가 가능하다. 은행의 경우 ETF는 신탁을 통해 거래하므로 매수 및 매도에 30분에서 하루 정도 시간이 걸린다. 그리고 보험사 IRP계좌를 통해서도 ETF상품에 투자를 할 수 없다. 따라서 실적배당형 투자를 원하는 가입자는 다양한 상품에 투자할 수 있는 증권사에 IRP를 개설할 유인이 있다.

〈표 II-17〉 금융권역별 IRP 투자가능 실적배당 상품

구분	특징	금융회사			
		은행	증권	보험	
펀드	주식, 채권 등 다양한 자산에 투자하는 간접투자상품	○	○	△ <sup>1)</sup>	
실적배당보험	일반펀드와 비슷하게 운용되는 보험	×	○	○	
거래소 상장	ETF	특정 지수를 추종하는 상장펀드	△ <sup>2)</sup>	○	×
	ETN	특정 지수를 추종하는 상장 파생결합증권	×	○	×
	리츠	국내외 부동산에 투자하는 상장 간접투자 상품	×	○	×
	인프라펀드	국내외 인프라 시설에 투자하는 상장펀드	×	○	×

주: 1) 신탁업 인가받은 보험사만 펀드 제공 가능함

2) 신탁계약을 통해서만 ETF 거래 가능함

자료: 미래에셋투자외연금센터(2024)

금융권역별 IRP 점유율 추이를 살펴보면 은행의 비중은 2019년 69.3%에서 2021년 66.8%로 그리고 2023년 65.3%로 소폭 하락하였다. 보험의 경우 2019년 10.7%에서 2021년 7%로 감소하였고, 2023년에는 5.3%로 2019년 대비 절반 가까이 감소하였다. 반면 금투(증권사)의 경우 2019년 20%에서 2021년에는 26.2% 그리고 2023년에는 29.3%로 2019년과 비교해 45% 이상 증가하였다. 이는 세제혜택 등 금융상품 및 투자에 대한 지식이 높은 가입자들이 실적배당형 투자에 좀 더 적합한 증권사를 IRP관리 금융기관으로 선택했기 때문으로 보인다.

〈표 II-18〉 금융권역별 IRP 적립금 및 비중

구분	2019		2020		2021		2022		2023	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
은행	17.6	69.3%	23.9	69.3%	31.1	66.8%	38.3	66.4%	49.4	65.3%
생명 보험	2.3	9.1%	2.5	7.4%	2.8	6%	3.0	5.2%	3.6	4.7%
손해 보험	0.4	1.6%	0.5	1.3%	0.5	1%	0.4	0.8%	0.5	0.6%
금융 투자 (증권사)	5.1	20%	7.5	21.9%	12.2	26.2%	15.9	27.6%	22.2	29.3%

### 3. 소결

우리나라 퇴직연금 적립금은 납입액 증가로 빠르게 증가하고 있으나 퇴직 이후 소득원으로써의 역할은 미미한 실정이다. 퇴직연금이 연금으로써 역할을 하기 위해서는 여러 가지 개선해야 할 부분이 있으며, 현재 낮은 수준에 머물러 있는 수익률을 개선해야 할 필요가 있다. 특히 DC형 퇴직연금의 경우 자산운용 수익률은 은퇴 이후 연금으로 사용하는 금액에 직접적인 영향을 미치기 때문에 적절한 자산운용을 통한 수익률 제고가 필요하다.

분석결과에 따르면 DC형 퇴직연금 가입자들은 본인의 의사와 상관없이 DC형 퇴직연금에 가입되었기 때문에 다양한 특징을 가지는 가입자가 혼재되어 있다. 예를 들어 금융상품에 대한 지식 수준이 높고 위험에 따른 손실을 감내할 수 있는 가입자의 경우 실적배당형 상품에 투자에 적극적일 수 있다. 반면, 금융상품에 대한 지식 수준이 낮고, 손실에 대한 두려움이 큰 가입자들은 실적배당형 상품에 대한 투자가 어려울 수 있다. 실제로 한경·미래에셋(2021)이 DC형 퇴직연금 가입자를 대상으로 실시한 설문조사에 따르면 응답자의 58%가 원리금보장형 상품을 선호한다고 응답하였으며, 실적배당형 투자가 어려운 이유로는 손실에 대한 두려움 64%, 금융상품에 대한 지식 부족이 28.8% 등을 주요 이유로 들었다. 따라서 가입자들의 이러한 어려움을 극복하고 수익률을 제고할 수 있도록 도울 수 있는 제도 설계 및 보완이 필요하다.

연금저축과 IRP에 1년 각각 10조 원 가까운 가입자의 자발적 기여금이 유입되고 있다. 이는 연금계좌에 주어지는 세제혜택 때문으로 보인다.

세제혜택이 주어지더라도 연금계좌에는 저축 여력이 있는 중산층 이상 계층이 연금자산을 적립한다는 점, 그리고 산출된 세액에서 세금을 깎아주는 세액공제로는 산출세액이 0 원 이하인 과세미달자에 대해서는 연금납입 유인을 제공할 수 없다는 한계가 있다.

수익률의 경우 역시 납입자들이 자발적으로 연금을 납입한 사람들로 실적배당형 투자 비율과 수익률은 퇴직연금보다는 높은 것으로 보이거나 연금계좌 가입자들 역시 원리금보장형 투자 비중이 높았으며 수익률도 낮은 수준이었다.

한편, 퇴직연금과 연금계좌 모두 실적배당형 투자 비중이 금융시장의 상황에 따라 변화하는 것으로 나타났다. 이는 주식·채권 등 금융시장 상황이 좋은 경우 미디어 등을 통해 실적배당형 투자에 대한 관심이 높아지고 이러한 관심의 증대가 연금 가입자들에게도 영향을 미치기 때문으로 보인다. 따라서 가입자들은 연금자산 수익률을 높이고 싶은 욕구가

있는 것으로 볼 수 있다. 그러나 선행연구에 따르면 금융시장에 반응하는 가입자의 비중은 전체 가입자의 5% 수준에 불과한 것으로 나타났다(정원석·이경희·김혜성 2025).

정부는 퇴직연금의 운용 수익률을 제고하기 위해 DC형 퇴직연금 및 IRP가입자에 대해 운용지시를 하지 않을 경우 사전에 지정한 금융상품으로 연금자산을 운용하도록 한 ‘퇴직연금 사전지정운용제도’를 도입하였으나 2024년 디폴트 옵션으로 운용되는 총 자산 33조 원 중 원리금보장형으로 운용되는 자산의 비중이 29.3조 원에 이를 정도로 사전지정운용제도에서도 원리금보장형으로 쏠림현상이 나타나고 있다.<sup>6)</sup> 따라서 대다수 가입자가 금융시장 상황에 따라 적절히 자산배분을 조정할 수 있는 제도적 장치를 도입에 대한 고민이 필요하다.

다음 장에서는 본 장에서 지적된 저소득층에 대한 연금자산 적립 유인 제공 및 자산배분에 대한 해외사례를 살펴보고 시사점을 도출한다.

---

6) 고용노동부 보도자료(2024. 8. 13.), “퇴직연금 사전지정운용제도 시행 1주년!! 연금자산의 건전한 축적을 견인하다”

본 장에서는 DC형 연금이 성공적으로 운영되고 있는 호주와 미국 사례를 살펴보고 우리나라 DC형 퇴직연금과 연금계좌 활성화에 대한 시사점을 도출한다.

## 1. 호주

과거 호주는 국민의 노후소득보장을 위한 제도로 국가 재정으로 지급되는 1층에 노령연금(Age pension)만이 존재했고, 퇴직연금은 사용자와 노조 등의 단체협약에 따라 임의로 존재하였다. 모든 근로자를 1992년 사용자가 근로자를 위해 DC형 퇴직연금을 제공하는 슈퍼에누에이션 보장(Superannuation Guarantee, 이하 'SG'라 함)이 도입되면서 시작되었다. 슈퍼에누에이션 도입과 함께 가입자가 본인의 DC형 퇴직연금 계좌에 자발적으로 연금을 납입할 수 있도록 하면서 납입액에 대한 세제혜택을 제공하는 형태의 개인연금이 시작되었다. 이후 1층의 노령연금과, 2층의 SG 그리고 3층의 개인연금으로 3층 연금체계가 확립되었다.<sup>7)</sup> 호주 퇴직연금은 사용자 및 가입자 기여 증가와 성공적인 적립금 운용을 통해 현재 4.2조 호주 달러 이상의 자산을 적립하고 있다.<sup>8)</sup> 본 절에서는 호주 퇴직연금(Superannuation)의 성공요인을 세제와 자산운용 측면을 중심으로 살펴본다.

### 가. 제도 개요 및 현황

#### 1) 제도의 개요

호주 정부는 “퇴직연금(Superannuation)은 호주 국민이 은퇴 후의 삶을 위해 저축할 수

7) 본 고에서는 2층과 3층을 호주 퇴직연금 혹은 슈퍼에누에이션으로 통칭함

8) 1호주 달러를 900원으로 환산할 경우 원화로 3,800조 원 수준임

있도록 설계된 장기 투자 계좌”로 정의한다.<sup>9)</sup> 이는 기본적으로 슈퍼에뉴에이션을 투자를 위한 제도로 인식하고 설계하였음을 의미한다. 고용주는 근로자의 임금 외에 법정 최소 비율 이상의 금액을 퇴직연금 계좌에 의무적으로 납부해야 하며, 근로자 또한 퇴직연금 계좌에 자발적으로 추가 기여할 수 있다. 퇴직연금 기금은 이렇게 모인 자금을 다양한 투자 옵션을 통해 관리하고 투자하며, 가입자가 은퇴 후 투자자금을 노후소득원으로 활용할 수 있다. 퇴직연금의 주요 목적은 은퇴 후 개인이 재정적 자립을 이루고 정부 연금에 대한 의존도를 줄이는 것이다. 호주 퇴직연금은 고용주 기여, 자발적 기여, 투자 수익, 그리고 세금 혜택 등 다양한 요소로 구성되며, 이를 활용해 퇴직연금 가입자는 은퇴 후에도 안정적인 노후소득 확보를 위한 소득원을 마련할 수 있다.

호주의 퇴직연금은 1992년 퇴직연금에 대한 의무 고용주 기여를 명시한 ‘슈퍼에뉴에이션 보장’ 제도가 도입되면서 보편적인 제도로 자리매김하였다. 고용주 기여율은 도입 당시 근로자 연소득의 3%에서 점진적으로 증가하여 2025년 7월에는 12%에 도달할 예정이다. 또한 가입자들은 본인들의 퇴직연금 계좌에 자발적으로 연금 자산을 적립할 수 있다. 고용주 납입금과 가입자가 자발적으로 납입한 연금자산은 납입기, 운용기 그리고 연금 수령기 세제혜택을 받을 수 있다. 그리고 적립된 자산은 운용하는 동안 적절한 수익률을 추구할 수 있도록 디폴트 옵션(Default Option) 등 다양한 제도가 마련되어 있다.

## 2) 현황

호주 퇴직연금은 다양한 요구와 선호에 부응하기 위해 산업별연금, 소매연금, 자기 관리형 연금, 공공부문 연금, 기업형 연금 등 다양한 유형의 기금이 존재한다. 산업별 연금 (Industry fund)은 일반적으로 노동조합이나 고용주 협회에서 특정 산업 종사자를 위해 설립한 비영리 기금으로 이들은 회원들의 이익을 위해서만 운영되며, 운용기간중 발생한 수익은 펀드에 다시 투자된다. 소매 연금(Retail Funds)은 은행, 투자 회사 또는 기타 금융 기관에서 운영하는 금융회사의 수익을 목적으로 하는 영리 기금이다. 다만 소매 연금 역시 가입자에게 이익을 창출하는 것을 목표로 하며, 종종 더 넓은 범위의 투자 선택지를 제공하지만 금융회사의 영리를 목적으로 운영되는 기금인 만큼 수수료가 비영리 펀드에 비해 더 높을 수 있다.<sup>10)</sup> 자기 관리형 연금(Self-Managed Superannuation Funds; SMSFs)

9) 호주 국세청 “what is super” (<https://www.ato.gov.au/individuals-and-families/super-for-individuals-and-families/super/what-is-super>)

10) Australian super(<https://www.australiansuper.com/superannuation/superannuation-articles/2024/11/i>)

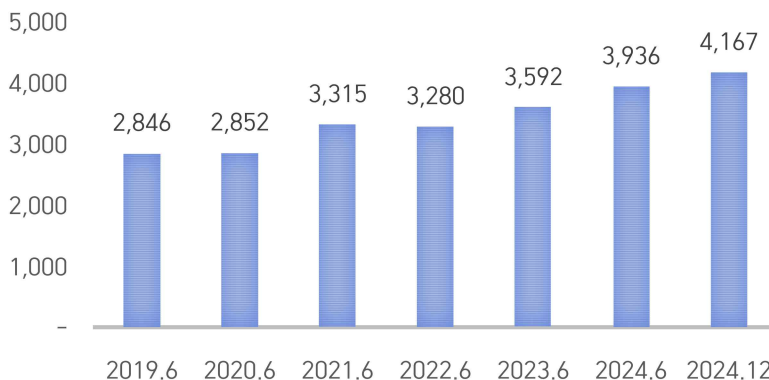
은 개인이 직접 관리하는 사적 퇴직연금 기금으로, 투자 결정에 대한 더 큰 통제권을 제공한다. 회원은 신탁(기금) 관리인이자 수혜자로서 퇴직연금 및 세법 준수에 대한 책임이 있으며, 호주 국세청(Australian Taxation Office, 이하 'ATO'라 함)의 규제를 받는다. 공공 부문 기금(Public Sector Funds)은 연방 및 주 정부 부처와 기관의 직원을 위해 설립된 비영리 펀드이다. 장기 가입자에게 확정 급여 제도를 제공하는 경우가 많으며 수수료가 낮은 편이다. 마지막으로 기업형 연금(Corporate Funds)은 고용주가 자신의 직원을 위해 설립한 기금으로, 가입 자격은 일반적으로 해당 회사의 직원으로 제한된다. 소매 또는 산업별 연금일 수 있으며, 고용주는 직원을 위해 특별 조건을 협상할 수 있다.

호주 퇴직연금의 총 자산규모는 2024년 말 기준 4조1,668억 호주 달러에 달한다(APRA 2025). 이중 APRA가 규제하는 연금은 2조 9,166억 호주 달러였고, 호주 국세청(ATO)이 규제하는 자가 관리형 퇴직연금(SMSF)은 1조 178억 호주 달러 그리고 기타 면세 공공 부문 퇴직연금 제도(1,752억 호주 달러), 생명 보험 회사 법정 기금 자산(573억 호주 달러) 등이 있다.<sup>11)</sup>

호주 퇴직연금 자산은 2019년 2조 9천억 호주 달러에서 2024년 말 4조 2천억 호주 달러로 5년 만에 약 1조 3천억 호주 달러가 증가할 정도로 빠르게 성장하였다.<sup>12)</sup>

〈그림 III-1〉 호주 퇴직연금 기금 추이

(단위: 10억 호주 달러)



자료: APRA(2025a)

industry-or-retail-super-funds)

11) APRA(2025c)

12) APRA(2025a)

이러한 빠른 성장에는 고용주와 가입자 기여금 자산운용 수익이 합쳐진 결과이다. 연도별 고용주 기여금 추이를 살펴보면 2019년 6월 기준 918.4억 호주 달러였던 호주 퇴직연금의 고용주 기여금은 2024년 6월 1,373.5억 호주 달러까지 증가하였다. 이는 호주의 경제 성장 및 근로자 수 증가 그리고 정부 정책에 따라 고용주의 기여율이 2019년 근로자 연 소득의 9.5%에서 2024년 상반기 11.0%까지 증가했기 때문으로 보인다. 같은 기간 동안 가입자가 스스로 납입한 기여금은 2019년 228.5억 호주 달러에서 2024년 약 470억 호주 달러로 2배 이상 증가하였다. 한 해 동안 적립된 전체 기여금에서 가입자가 자발적으로 납입한 기여금이 차지하는 비중은 2019년 19.9%에서 2024년에는 25.5%로 증가하였다. 호주 퇴직연금 적립금 증가의 또 다른 중요한 원천은 전체 적립금을 운용해서 얻는 자산 운용 수익금이다. 자산운용을 통해 얻는 수익금은 2019년 1,289.5억 호주 달러로 같은 해 고용주와 가입자의 기여금 총액 1,147억 호주 달러보다 많았다. 금융시장이 코로나19 팬데믹의 충격으로부터 반등한 2020년 6월부터 2021년 6월까지 얻은 자산운용 수익은 3,337.5억 호주 달러로 같은 기간 고용주와 가입자의 총 기여액 1,271.8억 호주 달러의 2.62배에 달했다. 이후 인플레이션에 대응한 각국 중앙은행의 금리 인상으로 인해 금융시장이 어려움을 겪은 2022년에는 972억 호주 달러의 손실을 입기도 했지만, 이후 2023년 1944.8억 호주 달러, 2024년에는 2215.6억 호주 달러의 자산운용 수익을 올려 기여금보다 많은 금액을 자산운용을 통해 얻었다.

고용주 기여와 가입자 기여의 2019년 대비 2024년의 비율을 살펴보면 고용주 기여는 1.5배 증가한데 비해 가입자 기여는 2.1배 증가한 것을 볼 수 있다. 따라서 호주 퇴직연금의 성장에는 가입자 기여가 중요한 부분을 차지하고 있음을 알 수 있다. 한편 가입자 기여 비중 추이를 살펴보면 자산운용 수익이 증가함에 따라 가입자 기여 비중 역시 증가하는 것을 볼 수 있다.

〈표 III-1〉 호주 퇴직연금 연도별 기여금 및 자산운용 수익

(단위: 백만 호주 달러)

구분	고용주 기여(A)	가입자 기여(B)	가입자 기여 비중(B/D)	기여금 총액 (A+B=D)	자산운용 수익
2019. 6	91,844	22,852	19.9%	114,696	128,954
2020. 6	96,654	24,337	20.1%	120,991	-17,418 <sup>1)</sup>
2021. 6	98,527	28,654	22.5%	127,181	333,754
2022. 6	108,061	37,748	25.9%	145,809	-97,260
2023. 6	122,637	42,700	25.8%	165,337	194,484
2024. 6	137,251	46,978	25.5%	184,229	221,562
5년 총계	654,974	203,269	23.7%	858,243	764,076

주: 1) 2020년 상반기 코로나로 인한 금융시장 충격이 가해진 6월 기준으로 2020년 연간 기준으로는 양의 수익을 기록함  
 자료: APRA(2025a)

## 나. 세제

### 1) 납입 시 세제

호주 퇴직연금 자발적 기여금에는 다양한 세금 혜택이 주어진다. 먼저 양허적(혹은 세제 적격) 기여금(Concessional Contributions)은 연간 최대 \$30,000 호주 달러를 한도로 대부분의 개인 소득세율보다 낮은 15%로 과세한다. 그리고 비양허적(혹은 세제비적격) 기여금(Non-Concessional Contributions, 이하 'NCC'라 함)은 가입자가 자신의 퇴직연금(수퍼)계좌에 기여금 납입 시 15% 저율과세가 적용되지는 않지만 운용 시 퇴직연금 적립금 운용 수익에 적용되는 15% 이하의 저율과세를 받을 수 있고, 연금수령 시 운용 수익에 대해 비과세 혜택을 받을 수 있다. 또한 자영업자 역시 퇴직연금 기여금에 대해 세제혜택 한도 내에서 세금 공제를 받을 수 있다.<sup>13)</sup>

〈표 III-2〉 호주의 소득세율

(단위: 호주 달러)

금액	한계세율
0 ~ 18,200	0%
18,201 ~ 45,000	16%
45,001 ~ 135,000	30%
135,001 ~ 190,000	37%
190,001 ~	45%

자료: 호주 국세청

한편, 연 소득 45,000호주 달러 이하 저소득층의 경우 한계세율 16%에 불과해 15%의 저율과세는 연금납입 유인을 제공하지 못할 수 있다. 따라서 해당 계층에 연금적립 유인을 제공하기 위해 정부 공동 기여금 제도를 통해 추가적인 혜택을 받을 수 있다. 대표적인 저소득층 지원제도로 보조금을 지급하는 Super Co-contribution 제도를 들 수 있다. 해당 제도는 연 소득이 일정 수준(하한) 이하인 경우 가입자의 비양허성 기여액(Non-Concessional Contributions)의 50%까지 보조금을 지급한다. 단 연간 보조금 한도

13) Australian Superannuation Guarantee Program([https://www.actuary.org/sites/default/files/2020-08/Australian\\_Superannuation\\_Guarantee\\_Pgm.pdf](https://www.actuary.org/sites/default/files/2020-08/Australian_Superannuation_Guarantee_Pgm.pdf))

는 500 호주 달러이다. 반면, 소득수준이 일정 수준(상한)을 넘어가는 경우에는 보조금이 지급되지 않는다. 그리고 가입자의 연소득이 상한과 하한 사이에 위치한 경우에는 소득수준에 따라 0~50%까지 비율적으로 보조금을 지급한다.<sup>14)</sup>

〈표 Ⅲ-3〉 연도별 퇴직연금 납입액에 대한 보조금 지급 기준 소득

(단위: 호주 달러)

연도	최대지급금액	하한	상한
2025~2026	\$500	\$47,488	\$62,488
2024~2025	\$500	\$45,400	\$60,400
2023~2024	\$500	\$43,445	\$58,445
2022~2023	\$500	\$42,016	\$57,016
2021~2022	\$500	\$41,112	\$56,112
2020~2021	\$500	\$39,837	\$54,837
2019~2020	\$500	\$38,564	\$53,564

자료: 호주 국세청

다른 저소득층에게 제공되는 퇴직연금 납입 유인으로는 저소득층 퇴직연금 세금 환급제도(Low Income Super Tax Offset: LISTO) 활용이 가능하다.

LISTO는 연소득 37,000호주 달러 이하인 가입자를 대상으로 최대 \$500까지 가입자 또는 가입자의 고용주가 슈퍼 펀드에 납부하는 금액의 15%를 가입자의 퇴직연금계좌에 추가로 적립해 주는 제도이다. 이는 일반적으로 저소득층이 슈퍼 적립금에 대해 급여보다 더 많은 세금을 납부하지 않도록 하기 위해 도입된 제도이다. 예를 들어 줄리라는 가입자가 보육 도우미로 연간 32,000달러의 수입을 올린다고 가정할 때, 2022~2023 회계연도에 줄리의 고용주는 줄리의 퇴직연금계좌(슈퍼 펀드)에 3,360달러의 기여금을 납입한다. 그리고 줄리는 1,000달러의 세금 공제가 포함된 소득세 신고서를 제출하여 조정된 과세 대상 소득이 31,000달러(32,000달러~\$1,000)가 된다. 줄리는 모든 자격 기준을 충족하므로 500달러(3,360달러의 15%가 500달러보다 크므로)의 LISTO를 퇴직연금 계좌로 수령하게 된다. LISTO는 별도의 신청 없이 소득 및 소득세 신고 시 퇴직연금계좌가 확인될 경

14) 호주 국세청(<https://www.ato.gov.au/tax-rates-and-codes/key-superannuation-rates-and-thresholds/government-contributions?anchor=govtcont#ato-Supercocontributions>)

우 자동으로 지급한다.<sup>15)</sup>

배우자의 퇴직연금에 기여 하는 경우 세금 감면 혜택이 주어지기도 한다.<sup>16)</sup> 또한, 특정 조건을 충족하는 경우 주택 판매 대금의 일부를 퇴직연금계좌에 납입하면 세금 혜택을 받을 수 있는 다운사이저 기여금 제도도 있다.<sup>17)</sup> 슈퍼에뉴에이션에 대한 이러한 다양한 세금 혜택은 개인의 퇴직 저축을 장려하고 노후의 재정적 안정을 도모하는 데 중요한 역할을 한다.

## 2) 운용 시 세제

양허성 기여금과 비양허성 기여금을 막론하고 퇴직연금 계좌에 적립된 자산운용으로부터 발생하는 금융소득에 대해서는 최대 15%의 세율로 과세 된다. 이는 금융소득에 대해서도 근로 및 사업소득 등 모든 소득을 합산 후 누진세율을 적용하여 과세하는 종합소득과세를 기본으로 하는 호주에서는 저율과세에 해당한다. 그리고 퇴직연금계좌에서 특정 상품에서 1년 이상 운용 시 운용 수익에 대해 적용되는 세율은 10%로 낮아진다.<sup>18)</sup> 선행연구에 따르면 연금계좌에 대한 다양한 세제혜택이 주어져 실효세율은 명목세율의 절반 수준으로 알려져 있다(Jun Feng et al. 2014). 이러한 저율과세는 퇴직연금 계좌를 통해 자산운용을 할 경우 일반적인 계좌를 할 경우보다 투자 원금이 커져 높은 실질 수익률을 얻을 수 있도록 돕는다.

## 3) 수령 시 세제

퇴직연금 가입자가 60세 이상이 되어 적립금을 수령할 경우 이미 납입 시 납입액에 대해 그리고 운용 시 운용 수익에 대해 과세가 되었으므로 수령하는 적립금 전액에 대해 비교

15) 호주 국세청(<https://www.ato.gov.au/individuals-and-families/super-for-individuals-and-families/super/growing-and-keeping-track-of-your-super/how-to-save-more-in-your-super/government-super-contributions/low-income-super-tax-offset>)

16) <https://www.ato.gov.au/individuals-and-families/super-for-individuals-and-families/super/growing-and-keeping-track-of-your-super/how-to-save-more-in-your-super/spouse-super-contributions>

17) <https://www.ato.gov.au/individuals-and-families/super-for-individuals-and-families/super/withdrawing-and-using-your-super/early-access-to-super/first-home-super-saver-scheme>

18) Superguy(<https://superguy.com.au/advantages-and-disadvantages-of-non-concessional-contributions/>)

세한다. 그리고 적립금을 기초자산으로 자산을 운용하면서 연금을 수령하는 경우 연금은 물론 연금지급을 위한 적립금 자산운용으로 발생하는 운용 수익에 대해서도 비과세한다.

## 다. 연금자산운용

### 1) 퇴직연금 기금의 역할

호주는 산업, 기업에 따라 다양한 유형의 복수 퇴직연금 기금을 설립하고 관리한다. 퇴직연금 기금의 역할은 가입자를 대신하여 장기적인 투자 성과를 최적화하는 것이다. 이를 위해 퇴직연금 기금은 인프라 펀드 투자, 사모펀드 및 벤처 캐피탈 기업에 대한 투자 등 호주의 장기적인 성과에 중요한 다양한 자산군을 발굴하고 투자자로서의 역할을 수행한다.<sup>19)</sup>

기금의 종류는 크게 다섯 종류로 나눌 수 있다. 기업형 기금(Cooperate Funds)은 기업이 퇴직연금 지급을 위해 설립한 비영리 수탁기구(Trust)를 설립하고, 납입자들의 퇴직연금을 관리 운용한다. 기업형 기금의 경우 기업의 특징을 반영하여 DB형 퇴직연금을 제공할 수도 있으며 기업형 기금의 규모는 2015년 540억 호주 달러에서 2024년 460억 호주 달러로 감소하였다. 같은 기간 기금의 숫자는 34개에서 5개로 감소하였다. 산업형(Industry Funds)는 특정 산업군이 근로자의 퇴직연금을 관리 및 지급하기 위해 연합하여 만든 비영리 수탁기구(Trust)이다. 산업형 기금의 규모는 2015년 4,340억 호주 달러에서 2024년 1조 3,660억 호주 달러로 증가하였다. 같은 기간 산업형 기금 숫자는 42개에서 21개로 감소하였다. 일부 기금은 타 산업 분야 근로자에게도 문호를 개방하고 있다. 공공형(Public Sector Funds)은 중앙정부 및 지방정부 그리고 정부 관련 기관 근로자의 퇴직연금을 지급하기 위해 설립된 기금이며 기금의 총자산 규모는 2015년 3,420억 호주 달러에서 2024년 7,190억 호주 달러로 증가하였다. 같은 기간 동안 공공형 기금의 숫자는 38개에서 28개로 줄어 들었다. 이중 일부 펀드는 DB형 퇴직연금을 제공할 수 있다. 소매형(Retail funds)은 은행, 증권, 보험 등 영리를 목적으로 하는 민간 금융회사가 제공하는 퇴직연금 서비스로 모든 퇴직연금 가입자가 가입할 수 있다. 소매형 펀드의 자산 규모는 2015년 5,370억 호주 달러에서 2024년 7,560억 호주 달러로 증가하였다. 같은 기간 동안 소매형 기금 숫자는 138개에서 57개로 감소하였다. 가입자가 비용을 지불할 경우 별도의 투자

---

19) ASFA(2020)

자문 등 서비스 등을 받을 수 있다. 자기관리(Self-managed) 기금의 경우 가입자 스스로 기금을 설립하고 설립 및 운영에 관한 모든 책임을 지는 구조이다. 앞서 설명한 기금과 달리 자기관리 기금은 호주 국세청의 관리 감독을 받으며 기금의 규모는 2015년 5,530억 호주 달러에서 2024년 9,900억 호주 달러로 2배 가까이 증가하였다. 같은 기간 동안 자기 관리형 기금의 숫자는 521,562개에서 626,607개로 증가하였다.

10년간의 추이를 보면 기업형 기금을 제외한 모든 기금의 총 자산액이 증가하였다. 반면, 모든 형태의 기금 숫자는 감소하였다. 이는 기금들이 대형화를 통한 비용 감소 및 규모의 경제를 추구하는 방향으로 산업 구조가 바뀌고 있는 것으로 해석할 수 있다.

(표 III-4) 호주 퇴직연금 관리 주체

(단위: 개, 십억 호주 달러)

종류	특징	기금 수 <sup>1)</sup>	자산 규모
기업형	· 기업이 퇴직연금 지급을 위해 설립한 기금 · DB형 퇴직연금을 제공할 수도 있음	5	46
산업형	· 특정 산업이 퇴직연금을 위해 연합으로 기금을 설립 · 일부 펀드는 타 산업 분야의 근로자도 가입 문호를 개방	21	1,366
공공형	· 정부 중앙정부 및 지방정부 근무자의 퇴직연금 지급을 위한 기금 · 일부 펀드는 DB형 제공 가능	28	719
소매형	· 은행, 증권, 보험 등 민간 금융회사가 제공하는 퇴직연금 서비스 · 모든 근로자가 선택 가능하며, 별도의 금융자문서비스 및 비용 부과	57	756
자기관리형	· 가입자가 스스로 기금의 설립 및 운영 관련한 모든 책임을 짐	626,607	990

주: 1) 2024년 6월 기준

자료: 호주 국세청; APRA(2025a)

## 2) 호주 퇴직연금 운용 수익률

호주 퇴직연금의 자산운용 구조는 퇴직연금 기금이 투자상품을 발굴하고, 운용지시를 하는 구조로 가입자가 직접 자산운용지시를 내린다는 점에서 우리나라와 유사하다.

호주 퇴직연금(수퍼에뉴에이션)의 수익률을 연도별로 살펴보면 코로나로 인한 금융시장 충격으로부터 회복되지 못한 2019년 하반기부터 2020년 상반기 기준으로는 수익률은 -0.9%, 금액 기준으로는 174억 호주 달러의 손실을 보였지만, 금융시장이 코로나 충격으

로부터 회복된 2020년 하반기부터 2021년 상반기에는 수익률은 16.8%, 운용 수익금은 3,337.5억 호주 달러에 달했다. 이후 인플레이션 압력 등으로 인해 각국 중앙은행의 기준금리 인상으로 인해 주식과 채권 수익률이 하락한 2021년 하반기부터 2022년 상반기에는 수익률 기준으로 -4.0%, 금액 기준으로 972.6억 호주 달러의 손실이 발생하였다. 이후 2022년 하반기부터 2023년 상반기에는 운용 수익률 8.5%, 운용 수익 1,944.8억 호주 달러, 2023년 하반기부터 2024년 상반기에는 수익률 기준 8.7%, 운용 수익액 기준 2,216억 호주 달러의 운용 수익을 올렸다. 이를 5년과 10년간 중장기 수익률로 나누어 살펴보면 2024.06 기준 5년 평균 수익률은 5.6%, 10년 평균 수익률은 6.4%이며, 지난 5년간 운용 수익을 통해 얻은 운용 수익액은 7,641억 호주 달러에 달하며, 이는 지난 5년간 고용주의 기여금(SG)과 가입자의 자발적 기여금을 합친 금액 8,582억 호주 달러의 90%에 가까운 금액이다.<sup>20)</sup>

〈표 III-5〉 호주 퇴직연금 연도별 수익률

(단위: 백만 호주 달러)

기준시점	2020.06	2021.06	2022.06	2023.06	2024.06
평균 수익률	-0.9%	16.8%	-4.0%	8.5%	8.7%
자산운용 수익	-17,418	333,754	-97,260	194,484	221,562
5년 평균	5.3%	8.0%	5.2%	5.3%	5.6%
10년 평균	6.9%	7.7%	7.2%	6.7%	6.4%

자료: APRA(2025a) 재구성함

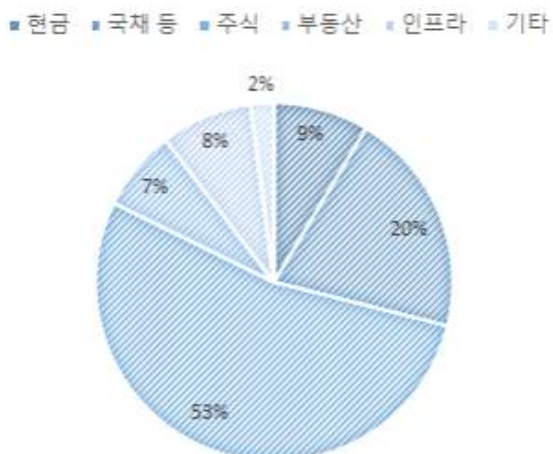
이러한 투자수익은 앞으로도 증가할 것으로 예상된다. 호주 정부의 예상에 따르면 퇴직연금 기여금이 GDP에서 차지하는 비중은 2062년 5.5%, 퇴직연금으로부터 수령하는 연금은 5.8%가 될 것으로 예상했지만, 투자수익이 차지하는 비중은 2063년 GDP 대비 투자수익의 비중이 12.2%까지 증가할 것으로 예상하고 있다(호주 재무부 2023).

20) 2025년 5월 기준 대한민국 원화 대비 호주 달러의 환율은 약 900:1임

### 3) 호주 퇴직연금 자산배분

호주 퇴직연금(수퍼애뉴에이션) 자산의 자산배분 현황을 살펴보면 주식, 부동산, 채권 및 현금과 같은 다양한 자산에 투자하여 위험을 분산시킨 다각화된 투자 포트폴리오를 구성하고 있다.

〈그림 III-2〉 호주 퇴직연금 자산배분



주: 2023년 9월 기준임  
자료: APRA(2025d)

호주 퇴직연금의 자산배분 비중을 살펴보면 주식(Equity)에 대한 투자가 53%(국내 22%, 해외 26%, 기타 5%)로 가장 많고, 국채 등 고정수익(Fixed income)상품이 20%(국내 12%, 해외 9%)로 두 번째로 많았다. 현금성 자산(Cash) 9%, 인프라(Infrastructure)투자 8%, 부동산(Property) 7% 그리고 헷지펀드(Hedge funds) 및 대체투자 등 기타 투자자산(Others)의 비중이 2%로 그 뒤를 이었다. 이처럼 자산을 다양한 상품에 분산 투자를 하면 상대적으로 낮은 위험도를 부담하고도 높은 수익률을 올릴 수 있다.

호주 퇴직연금 관리 사업자로서 역할은 앞서 언급한 바와 같이 다양한 영리 혹은 비영리 기금들이 수행하고 있다. 그리고 호주 퇴직연금은 기본적으로 DC형이므로 가입자의 적립금에 대한 운용지시는 가입자가 내린다.

호주 퇴직연금 가입자가 운용지시를 내리는 비중은 우리나라와 마찬가지로 낮은 수준이

다. 선행연구(Delpachitra and Schumann Rafizadeh 2018)에 따르면 2007년 기준으로 가입자 중 적극적으로 포트폴리오를 바꾼 가입자의 비중은 2.5%에 불과했다.<sup>21)</sup> 그리고 대다수 신규 회원은 고용주가 선택한 펀드 또는 자신이 선택한 기금의 디폴트 옵션에 머무르는 경향이 있는 것으로 나타났다. 그 이유는 퇴직연금에 자산운용에 대한 금융지식 부족이 주요한 원인으로 지목되었다(Peng 2016<sup>22)</sup>). 이러한 이유로 인해 전체 퇴직연금 자산의 74%의 자산이 가입자가 운용지시를 하지 않을 경우 사용자가 상품을 지정해 퇴직연금 자산을 운용하는 디폴트 옵션을 통해 운용되고 있다고 알려져 있다.<sup>23)</sup> 따라서 호주 퇴직연금의 자산배분은 가입자에 의해 구성된 것이라기 보다는 고용주가 선택한 디폴트 옵션을 통해 이루어진 것으로 볼 수 있다.

#### 4) 디폴트 옵션(MySuper)

호주 퇴직연금 수익률이 제도 도입 초기부터 높았던 것은 아니다. 호주의 경우 2012년 Superannuation Legislation Amendment Act 2012를 시행하면서 디폴트 옵션 제도인 MySuper를 도입하였다.<sup>24)</sup> 호주 퇴직연금(수퍼에뉴에이션) 기금이 디폴트 옵션 상품(MySuper 등)을 정하는 기준은 다음과 같다. 먼저 모든 디폴트 옵션 상품은 호주 건전성 감독청(APRA)의 인가를 받아야 하며, 상품의 구조·수수료·투자전략·공시체계 등 엄격한 요건을 충족해야 한다. 예를 들면, 디폴트 옵션은 단일 투자전략(예: 밸런스드 옵션) 또는 TDF 형태의 라이프사이클 전략(연령에 따라 위험자산 비중 자동 조정)으로 설계되어야 하며, 자산이 주식·채권 등으로 잘 분산되어 있어야 한다. 그리고 수수료가 과도하지 않아야 하며, 동일 유형 상품 간 비교가 용이하도록 표준화된 정보 제공이 의무화되어 있다. 마지막으로 디폴트 옵션 상품은 수익률, 비용, 자산배분 등 주요 정보가 정기적으로 공시되어야 한다. 이러한 정보 공개를 활용해 가입자는 상품을 비교·선택할 수 있다.

이러한 MySuper 상품에 선정되기 위한 높은 기준, 분산투자 그리고 정보공개로 인한 가입자 선택 강화 등으로 인해 각각의 기금은 MySuper 상품의 경쟁력 강화를 위해 노력을 기울일 수밖에 없는 구조이다.

21) The Switching Decision: Are Members of Superannuation Funds Rational and Informed Investors? Rational and Informed Investors?

22) Determinants of member choice in the Australian superannuation industry

23) Loretta Iskra(2012)

24) 키자매거진(<https://www.kiwoomam.com/lounge/KI0502010102M?kijaNo=367>)

사용자의 디폴트 옵션으로 선택되는 MySuper의 대표적인 포트폴리오로는 ‘단일투자전략 (Single Investment Strategy)’이 있다. 해당 상품은 모든 가입자에게 동일한 자산배분과 위험수준이 적용된다. 해당 상품의 위험도는 20년간 손실이 발생할 가능성이 2~3회로 낮은 중위험 수준부터 3~4회인 중상위험 수준 그리고 4~6회가 발생할 것으로 예상되는 높은 위험 수준의 포트폴리오를 제공한다. 보통은 성장자산 비중이 자산배분의 70% 안팎을 차지한다. 해당 투자전략의 수익률 목표는 소비자물가(CPI) 대비 2.0~5.5%의 추가 수익률을 목표로 하며 대부분 상품은 CPI+3.5%~4.0% 수준이 많다.

〈표 Ⅲ-6〉 손실빈도에 따른 위험 구분

구분	20년간 손실 횟수
매우 낮은 위험	0.5회 이하
낮은 위험	0.5~1회
중저 위험	1~2회
중간 위험	2~3회
중상 위험	3~4회
높은 위험	4~6회
매우 높은 위험	6회 이상

자료: APRA(2014)

또 하나의 대표적인 MySuper의 투자전략은 생애주기 투자전략이다. 해당 전략은 가입자의 연령(혹은 계좌 잔액 등)에 따라 자산배분과 위험도가 자동으로 조정된다. 예를 들면, 젊은 연령대(예: 40세 미만)는 주식 등 성장자산 비중이 높아 위험도가 ‘높음’(20년 중 4~6회 손실) 포트폴리오를 구성하며, 고령층(60세 이상)은 채권·현금 등 방어자산 비중이 높아 위험도가 ‘낮음~중간’(20년 중 0.3~2.2회 손실)으로 점진적으로 낮아지는 방식이다. 수익률 목표 역시 연령 증가에 따라 점진적으로 낮아진다(CPI+1~5.9%).

〈표 III-7〉 MySuper 투자전략 비교

구분	단일투자전략	라이프사이클
위험도	중간~높음	연령별로 조정
수익률 목표	CPI+2~5.5%	CPI+1~5.5%
자산배분	성장자산 약 70%	연령별로 성장/안정 조정
특징	전 가입자 동일	연령, 잔액별 위험 조정

고용주는 가입자의 퇴직연금을 관리하고 있는 퇴직연금 기금이 보유한 금융상품 중 APRA의 인증을 받은 MySuper 상품 중에서 근로자를 위한 디폴트 옵션을 정한다. 디폴트 옵션은 고용주가 정하는 것이기 때문에 가입자는 해당 기금 내의 다른 디폴트 옵션을 선택할 수는 없다. 다만 가입자가 디폴트 옵션이 마음에 들지 않으면 언제든지 디폴트 옵션에 투자된 자산을 본인이 원하는 상품으로 교체할 수 있다.

### 5) 자기관리형기금

호주 퇴직연금의 특징으로는 기금형 퇴직연금이 제공하는 디폴트 옵션과 함께 더 많은 자산운용의 자율성을 원하는 가입자들을 위해 자기관리형(SMSF) 퇴직연금 계좌를 허용하였고 해당 기금이 빠르게 성장하고 있다는 점이다. 자기관리형(SMSF) 퇴직연금 기금은 가입자가 투자에 관한 모든 책임을 지며, 규제는 건전성감독청(APRA)의 관리·감독이 아닌 국세청의 감독을 받는다는 차이가 있다. 그리고 책임이 주어지는 만큼 기존 퇴직연금 기금보다 더 많은 자율성이 주어진다. 주식 채권 등 현재 퇴직연금 기금이 투자할 수 있는 금융상품은 물론 비상장주식펀드, 상업용 부동산 심지어 비트코인이나 이더리움 같은 일부 암호화폐 및 수집품 등에도 투자가 가능하다. 이러한 투자의 유연성 때문에 자기관리형 퇴직연금의 자산 규모는 2015년 6월 5,530억 호주 달러에서 2024년 6월 9,900억 호주 달러로 성장하였고, 자기관리형기금의 숫자도 같은 기간 521,562개에서 625,609개로 증가하였다. 수익률 측면에서는 2023년 6월 기준 지난 5년간 수익률을 비교해 보면 자기관리형기금의 수익률은 6.5%로, APRA의 규제를 받는 퇴직연금 대형 기금의 수익률 5.3%보다 높은 것으로 나타났다.

또한 자기관리형기금 중 전문가의 조언을 받는 경우와 그렇지 않은 경우를 비교한 결과 조언을 받는 그룹의 5년 수익률은 7.6%인데 반해 그렇지 않은 그룹의 수익률은 6.4%로 전문

가의 조연을 받은 그룹의 수익률이 더 높은 것으로 나타났다(SMSFA 2025<sup>25</sup>).

또 다른 제도로는 퇴직연금 기금의 운용을 전문가에게 위탁하는 슈퍼 랩(Super Wrap)이라 불리는 랩 어카운트(Wrap account)를 활용할 수 있다는 점이다. 슈퍼 랩(Super Wrap)은 호주 퇴직연금(수퍼애뉴에이션) 내에서 다양한 투자자산을 한 계좌에서 통합적으로 관리할 수 있게 해주는 투자 플랫폼의 역할을 한다. 따라서, 여러 금융상품(주식, ETF, 펀드 등)을 한 계좌에서 자유롭게 사고팔고, 포트폴리오를 직접 설계·관리할 수 있다. 슈퍼 랩의 경우 계좌 단위로 금융 전문가와 함께 포트폴리오를 구성하여 고객의 특징을 반영한 위험자산과 안전자산의 포트폴리오를 구성할 수 있다는 장점이 있다.

## 2. 미국

미국의 노후소득 보장 제도로는 1층에 공적연금(Old-Age, Survivors and Disability Insurance, 이하 'OASDI'라 함) 과 2층에 401(k) 등 퇴직연금 그리고 IRA 등 개인연금을 들 수 있다. 401(k)는 사용자가 근로자 연소득의 일정액을 근로자 퇴직연금계좌에 납입해 주고, 근로자 역시 일정액을 세제혜택을 받고 연금계좌에 납입하며, 납입된 적립금을 운용하여 납입금과 운용 수익을 노후소득원으로 활용한다는 점에서 우리나라 DC형 퇴직연금과 유사하다. 본 절에서는 미국의 대표적인 퇴직연금인 401(k)의 현황과 세제 그리고 운용현황에 대해 살펴보고 시사점을 도출한다.

### 가. 현황

먼저 공적연금인 OASDI의 경우 우리나라 국민연금과 마찬가지로 원칙적으로 소득이 있는 모든 국민이 가입하도록 되어 있다. 보험료율은 연소득의 12.4%인데, 근로자가 절반인 6.2%를 부담하고, 사용자가 또 다른 절반인 6.2%를 부담한다. 자영업자의 경우 가입자가 스스로 12.4%를 모두 부담한다. 최대 소득인정액은 연소득 \$176,100로 소득이 이를 초과 하더라도 보험료 납입 기준액은 최대소득인정액을 기준으로 보험료가 부과된다. OASDI 연금은 원칙적으로 65세부터 연금이 지급되며 수급자들은 월 평균 \$1,976를 수급하는 것

---

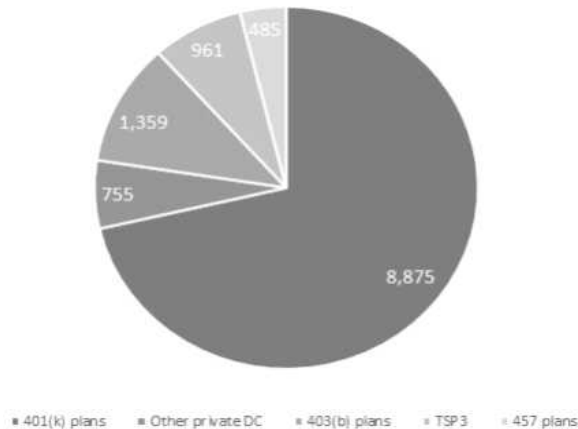
25) <https://www.smsfassociation.com/smsf-performance>

으로 나타났다.<sup>26)</sup> 이는 중위소득이 \$80,610<sup>27)</sup>에 달하는 미국 국민에게 충분한 노후소득 원이라 하기 어렵다. 이러한 노후소득의 부족분을 보충하기 위해 미국은 고용주가 근로자를 대상으로 퇴직연금을 제공한다.

퇴직연금은 다양한 형태로 존재하는데, 2024년 말 기준 전체 DC형 퇴직연금 자산 12조 4,350억 달러 중 71%에 해당하는 8조 9,000억 달러가 401(k) 제도를 통해 공급된다. 뒤를 이어 공적영역에서 제공하는 퇴직연금인 403(b)제도가 1조 3,600억 달러로 약 11%를 차지하고 연방정부에서 제공하는 퇴직연금제도인 TSP(Thrift Savings Plan) 9,610억 달러로 전체의 약 7.7%를 차지하는 것으로 나타났다. 뒤를 이어 401(k)가 아닌 다른 형태의 DC형 사적 퇴직연금이 7,550억 달러로 전체의 6%를 차지했다. 그리고 공적영역에서 제공하는 457(b)가 전체의 약 3.9%를 차지했다. 이러한 분포를 보면 일반인이 가장 빈번하게 접하는 DC형 퇴직연금은 401(k)임을 알 수 있다.<sup>28)29)</sup>

〈그림 III-3〉 미국의 DC형 퇴직연금 종류와 규모

(단위: 10억 달러)



자료: Investment Company Institute and Department of Labor, ICI(2025) 재인용함

26) Payrollpartners(<https://www.payrollpartners.com/2025-oasdi-tax-earnings-base-increases-176100-cola-2-5/>)

27) United States Census Bureau(2024)

28) 401(k) 제도는 전통적 제도와 Roth 두 가지로 나눌 수 있음. 전통적 401(k)에서는 기여금에 대해 비과세 하되, 퇴직으로 인한 인출 시 과세 됨. 반면, Roth 401(k)에서는 기여금에 대해 과세 되나 퇴직으로 인한 인출 시 비과세 됨. 가입자는 두 제도 모두 가입하는 경우도 많으므로 이를 통칭하여 401(k)라 함

29) 403(b), 457(b) 등이 있으나 이는 주로 공적영역에서 제공하는 DC형 퇴직연금임

401(k)를 제공하는 고용주는 일반적으로 직원의 기여 금액의 일정 비율을 매칭하여 기여한다. 예를 들어, 직원이 급여의 5%를 기여하면 고용주는 3%를 매칭기여 하는 형태이다. 평균적으로 고용주가 매칭기여 하는 수준은 연소득의 4.6%이며 중간값은 4.0% 수준이다 (Investopedia 2024).<sup>30)</sup> 401k의 연간 기여 한도는 사용자와 근로자의 합산 기여 한도는 2025년 기준 연간 \$70,000이며 근로자만의 기여 한도는 연간 \$23,500에 50세 이상의 경우 연간 기여 한도 \$7,500가 추가되며, 60~63세 근로자의 경우 추가 기여 한도는 \$11,250가 적용된다<sup>31)</sup>. 따라서 50세 미만 근로자의 연간 본인 납입한도는 \$23,500, 50세 이상 60세 미만 근로자는 \$31,000 그리고 60세 이상 근로자는 \$34,750이고, 고용주와 근로자 합산 납입한도는 연령별로 각각 \$70,000, \$77,500 그리고 \$81,250이다.

최근 조사결과에 따르면 401(k) 전체 가입자 숫자는 약 7,000만 명 이상인 것으로 추산된다.<sup>32)</sup> 가입자들은 평균적으로 급여의 약 6.6%를 기여하고 있다. 그리고 2024년 4분기 기준 가입자 한 사람당 평균 납입액이 \$1,420 수준이며, 가입자들의 평균 적립금은 약 \$100,330 수준으로 나타났다(Bank of America 2025).<sup>33)</sup> <sup>34)</sup>

2024년 말 기준으로 고용주가 제공하는 DC형 퇴직연금제도에는 총 \$12.4조 적립되어 있으며 이중 401(k)의 총 적립액은 \$8.4조가 적립되어 있다(ICI 2025).

## 나. 세제

### 1) 세제혜택

401(k) 제도는 전통적(Traditional) 401(k) 제도와 Roth 401(k)로 나눌 수 있다. 전통적 401(k)에서는 기여금에 대해 비과세하고, 운용기간 동안 비과세하되, 퇴직으로 인한 인출 시 납입 원금과 운용 수익에 대해 과세한다. 반면, Roth 401(k)에서는 기여금에 대해서는 과세 하나, 운용 시 운용 수익에 대해 비과세하고 퇴직 시 과세 없이 인출 할 수 있다. 그

30) Investopedia(<https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/120315/what-good-401k-match.asp#:~:text=non%2Dmatching%20contributions-,Match%20Amounts,8>)

31) 50세 이상자에 대한 추가기여 한도는 Catch up contribution, 60세 이상자에 대한 추가기여 한도는 2025년부터 적용되며 a higher catch up contribution이라 칭함

32) Investment Company Institute(2025)

33) Bank of America(2025)

34) 해당 수치는 Bank of America에 401(k)을 개설한 고객의 평균 잔액으로 해석에 주의가 필요함

리고 두 제도가 인출 시 다른 또 다른 점으로는 전통적 401(k)는 가입자가 73세가 되면 최소 인출금액(Required Minimum Distribution, 이하 'RMD'라 함)이 존재한다는 점이다. RMD은 과세이연을 받은 퇴직연금 가입자가 과세를 무기한 연장하지 못하도록 연금 인출을 강제하여 이연된 세금을 납부하도록 하는 제도이다. 따라서 납입기에 납입액에 대해 비과세 혜택을 받아 과세가 이연된 전통적 401(k) 가입자는 RMD가 적용되지만 납입기에 과세이연 혜택을 받지 않은 Roth 401(k) 가입자는 RMD가 적용되지 않는다.

가입자에 따라 두 제도 모두 가입하는 경우도 다수 존재한다. 기업의 경우 전통적인 401(k)에 퇴직급여를 지급하는 경우가 많으나 가입자가 스스로 납입하는 기여금의 경우 전통적 401(k)와 Roth 401(k)를 모두 활용할 수 있다.

〈표 Ⅲ-8〉 전통적 401(k)와 Roth 401(k) 비교

구분	전통적 401(k)	Roth 401(k)
세제	EET	TEE
기여한도	개인 \$23,500 합산 \$70,000	개인 \$23,500 합산 \$70,000
Catch Up	50세 이상 \$7,500 60~63세 \$11,250	50세 이상 \$7,500 60~63세 \$11,250
RMD	73세 이상 적용	없음

자료: 저자가 작성함

## 2) 저소득층에 대한 지원

중·저소득층에게는 The Saver's Credit라는 세액공제를 통해 401(k), 403(b), IRA 그리고 SARSEP 및 SIMPLE 등 퇴직연금 및 사적연금에 대한 적립금에 세액공제 혜택을 제공한다.<sup>35)</sup> 가입자격은 18세 이상이며, 전업 학생이거나 피부양자 자격으로는 신청이 불가능하다. 세액공제율과 한도는 가구 구성 및 소득수준에 따라 다르게 적용된다. 이를 구체적으로 살펴보면 부부합산으로 소득세 신고를 하는 경우 연소득이 \$47,500 이하인 경우 납입한 연금액의 50%, \$47,500 초과~\$51,000 이하인 경우 납입액의 20% 그리고 \$51,000 초과~\$79,000 이하인 경우 납입액의 10% 그리고 \$79,000 초과인 경우에는 혜택이 주어

35) IRS에서 사용하는 정식 명칭은 Retirement Savings Contributions Credit임

되지 않는다. 개인의 경우에는 소득에 따른 세제혜택 구간이 부부합산인 경우의 절반으로 정해져서 연소득 \$23,750 이하 50%, \$23,750 초과~\$25,500 이하 20%, \$25,500 초과~\$39,500 이하 10% 39,500 초과 0%로 정해진다. 부부합산은 아니지만 세대주인 경우에는 연소득 \$35,625 이하 50%, \$35,625 초과~\$38,250 이하 20%, \$38,250 초과~\$59,250 이하 10% 그리고 \$59,250 초과 0%로 정해진다. 세제혜택 한도는 개인 및 세대주 \$2,000, 부부합산 \$4,000이다. 예를 들어 설명하면 부부합산으로 연 소득이 \$47,000인 가정이 본인의 401(k)계좌에 \$10,000를 적립하였다면 납입액의 50%인 \$5,000과 세제혜택 한도인 \$4,000중 작은 값인 \$4,000를 세액공제 받게 된다.

〈표 III-9〉 The Saver's Credit

(단위: 달러)

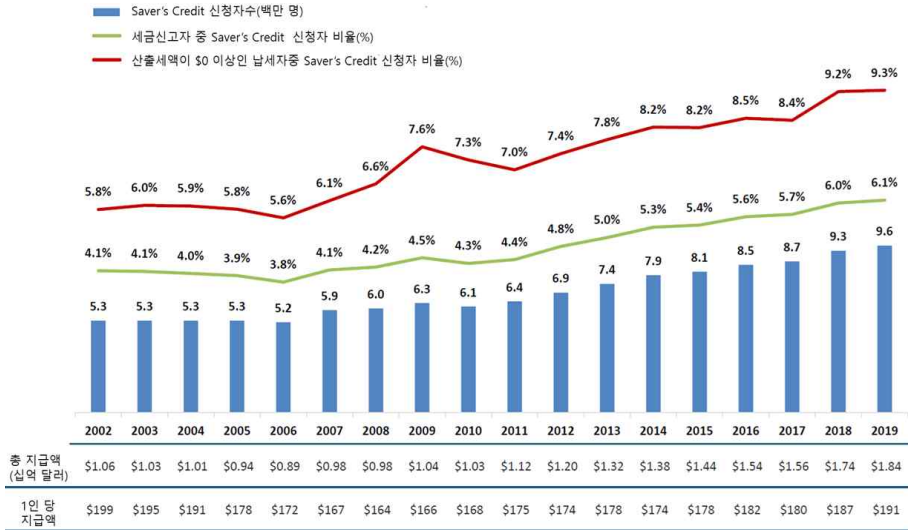
세액 공제율	부부 합산	세대주	개인
50%	0~47,500	0~35,625	0~23,750
20%	47,501~51,000	35,626~38,250	23,751~25,500
10%	51,001~79,000	38,251~59,250	25,501~39,500
0%	79,000 초과	59,250 초과	39,500 초과

주: 2025년 기준임  
자료: IRS

미국의 퇴직연금 및 사적연금 가입자가 The Saver's Credit을 활용하는 추세를 살펴보면 The Saver's Credit 신청자 수는 제도 도입 첫해인 2002년 530만 명에서 2019년 960만 명으로 증가하였다. 이에 따라 The Saver's Credit에 지출되는 재정은 2002년 \$10.6억에서 2019년 \$18.4억으로 증가하였다. 그러나 납입자가 받은 세액공제액 평균은 2002년 \$199에서 2019년 \$191로 소폭 감소하였다.

전체 소득세 신고자 중 The Saver's Credit 신청자 비율은 2002년 4.1%에서 2019년 6.0%로 20년 가까운 기간 동안 1.9% 포인트 증가하는데 그쳤다. 신청자 중 결정세액이 0원 미만인 과세미달자를 제외한 실질적인 혜택을 받을 수 있는 납세자 중 신청자의 비중은 2002년 5.8%에서 2019년 9.3%로 3.5% 포인트 증가하였다.

〈그림 III-4〉 The Saver's Credit 추이

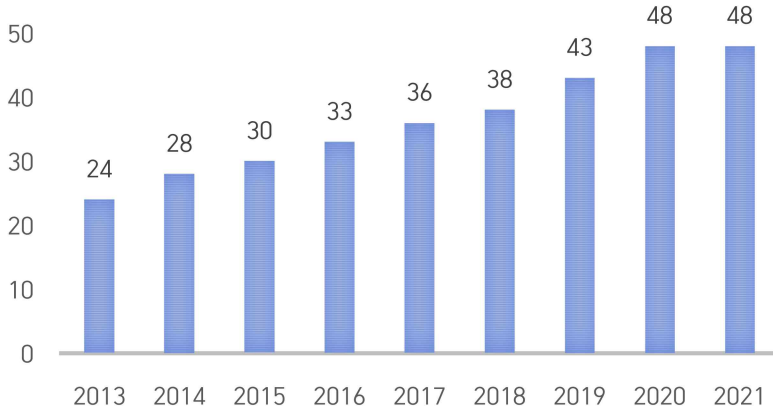


자료: Transamerica(2022)

세액공제 신청자 숫자가 적은 이유로는 해당 제도에 대한 인지도가 낮기 때문으로 보인다. 해당 제도에 대한 인지도는 제도가 도입된 2002년 23% 수준을 유지하다가 2014년부터 증가하기 시작해 2021년 48%까지 증가하였다. 이를 세부적으로 살펴보면 소득이 높을수록, 교육수준이 높을수록, 젊을수록 그리고 도시에 거주할수록 그렇지 못한 계층에 비해 인지도가 높은 것으로 나타났다. The Saver's Credit과 같은 취약계층의 노후소득 보장을 돕기 위한 제도의 경우 해당 계층에 대한 홍보에 힘써야 할 것으로 보인다.

〈그림 III-5〉 The Saver's Credit 인지도

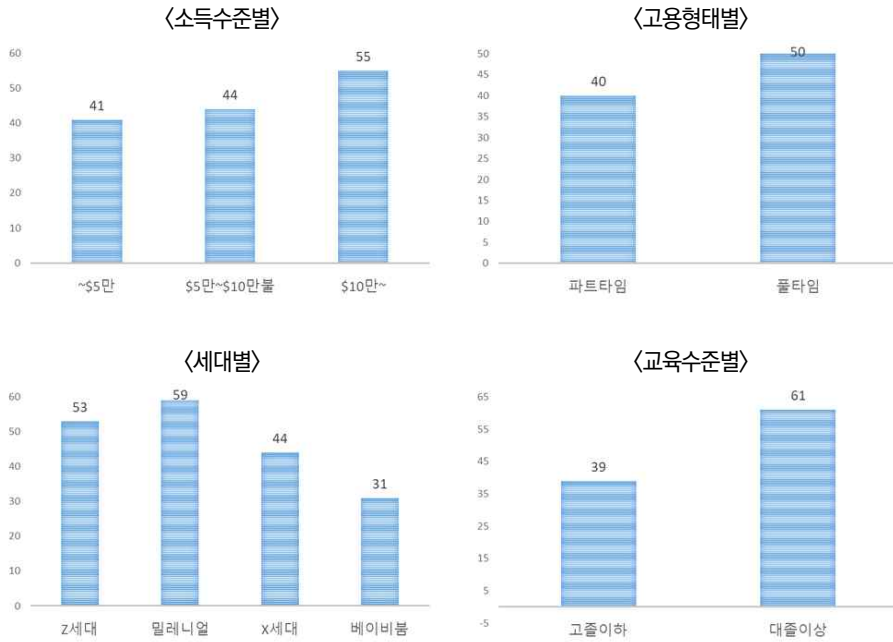
(단위 : %)



자료: Transamerica(2022)

〈그림 III-6〉 가입자 특징별 The Saver's credit 인지도

(단위 : %)



자료: Transamerica(2022)

## 다. 연금자산운용

미국의 DC형 퇴직연금인 401(k) 및 403(b) 등의 적립금에 대한 자산운용 방식은 가입자가 직접 운용지시를 내린다는 점에서 우리나라 DC형 퇴직연금과 동일하다. 다만, 자산운용과 관련한 현황을 자세히 살펴보면 차이점이 있다.

### 1) 퇴직연금 사업자의 역할

미국의 퇴직연금 사업자는 가입자들이 선택할 수 있는 다양한 투자옵션을 제공하는 과정에서 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, 투자옵션을 설계한다. 퇴직연금 사업자는 주식형 펀드, 채권형 펀드, 타겟데이트 펀드(Target Date Funds, 이하 'TDF'이라 함), 머니마켓 펀드 등 다양한 상품 라인업을 구성하여 가입자에게 제시한다. 둘째, 제공되는 투자 상품의 성과와 적합성을 정기적으로 평가하며, 필요시 상품을 대체하거나 조정한다. 셋째, 디폴트 옵션(Qualified Default Investment Alternative, 이하 'QDIA'이라 함)을 설정하여 투자결정을 내리지 않은 가입자의 자산을 자동으로 운용한다.

또한 퇴직연금 사업자는 법적으로 신탁책임을 지며, 가입자의 이익을 최우선으로 고려하여 행동해야 한다.<sup>36)</sup> 신탁책임으로는 가입자의 이익을 최우선으로 고려하는 충실의무(Duty of Loyalty), 투자옵션이 적절한지 지속적으로 평가하고 해당 제도가 법적요구사항에 부합하도록 운영해야 하는 주의의무(Duty of Care) 그리고 합리적이고 신중한 방식으로 자산을 운용하며, 투자 다각화를 통해 위험을 최소화할 책임을 지는 신중 의무(Duty of Prudence)를 진다. 또한 기타 과세당국(Internal Revenue Service, 이하 'IRS')과 퇴직소득 보장법(Employee Retirement Income Security Act, 이하 'ERISA'라 함)규정을 준수하며 이를 위해 정기적인 감사와 보고서를 작성한다.

퇴직연금 사업자는 제도운영과 관련된 비용을 효율적으로 관리하여 가입자 부담이 최소화되도록 해야 한다. 이를 위해 투자상품 및 서비스 제공업체의 비용이 합리적인지 검토하고, 일반 관리비와 투자 관리비 등 모든 비용을 명확하게 공개하고 정기적으로 적정성을 검토해야 한다(GFOA).

그리고 퇴직연금 사업자는 가입자가 자신의 연금계좌를 효율적으로 관리할 수 있도록 각

---

36) GFOA(<https://www.gfoa.org/materials/defined-contribution-plan-fiduciary-responsibility>)

투자 옵션의 위험과 수익률에 대한 정보를 제공하고, 가입자가 퇴직 목표를 설정하고 이에 맞는 투자전략을 세울 수 있도록 교육 프로그램을 제공해야 하며, 가입자가 자신의 계좌를 쉽게 관리 할 수 있도록 디지털 플랫폼을 제공한다.<sup>37)</sup>

미국 퇴직연금 사업자의 역할을 정리하면 퇴직연금 사업자는 DC형 퇴직연금의 성공적인 운영에 필수적인 역할을 하며, 투자 옵션 설계부터 규정 준수, 비용 관리, 그리고 가입자 지원까지 다양한 책임을 수행한다. 이들의 활동은 가입자가 안정적이고 효과적인 퇴직 준비를 할 수 있도록 돕는 데 중점을 두고 있다.

## 2) DC형 퇴직연금 자산운용 현황

가입자는 주식, 채권, Target date funds(TDF) 등 다양한 투자 옵션을 활용해 자산을 배분할 수 있으며, 이는 고용주와 퇴직연금 제공자가 제시하는 옵션에 따라 다르다.

2024년 말 기준으로 고용주가 제공하는 DC형 퇴직연금제도에는 총 \$12.4조 적립되어 있으며 이중 401(k)에는 총 \$8.9조가 적립되어 있다. 401(k) 전체 적립금 중 약 60%에 해당하는 \$5조 3천억은 뮤추얼펀드에 투자되어 있다. 뮤추얼펀드에 투자된 자산 중 \$3.1조는 주식형펀드(Equity funds)에 그리고 \$1.4조는 TDF 등 하이브리드 펀드(Hybrid funds)에 투자되어 있다.



자료: Investment Company Institute and Department of Labor, ICI(2025) 재인용함

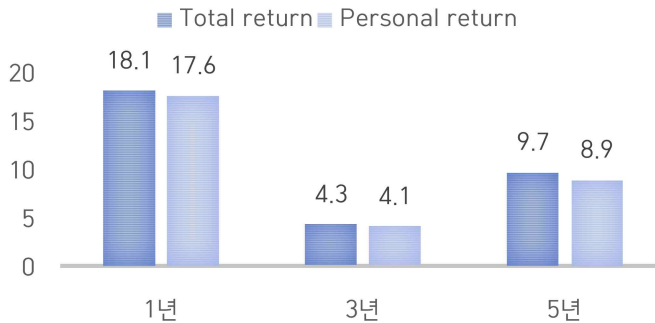
37) IRS(<https://www.irs.gov/retirement-plans/retirement-plan-fiduciary-responsibilities>)

DC형 퇴직연금 가입자의 경우 운용지시를 내리는 경우는 많지 않다. 대부분 가입자는 초기 투자안 결정 이후 포트폴리오를 적극적으로 관리하지 않으며, 현재 플랜에 가입한 이후 기여금이나 계좌 잔액의 배분을 한 번도 변경하지 않는 비율이 60%에 달하는 것으로 나타났다. 이를 연간 변경 비율로 살펴보면 이전 12개월 동안 포트폴리오를 변경한 비율은 20% 수준으로 나타났다. 이러한 자산운용지시를 내린 가입자의 특징을 살펴보면 소득이 높고, 계좌잔액이 더 많으며, 퇴직연금 자산 이외에 개인적으로 많은 금융자산 포트폴리오를 가진 경향이 있는 가입자인 것으로 나타났다(ICI 2000).<sup>38)</sup> 포트폴리오를 잘 바꾸지 않는 것은 우리나라와 유사하지만 미국 DC형 퇴직연금의 수익률은 우리나라보다 높은 수준이다.

DC형 퇴직연금의 최근 수익률을 살펴보면 2023년 한 해 동안 주식 및 채권 시장의 높은 수익률로 인해 DC형 가입자의 개인 수익률은 각각 18.1%(Total return rate) 및 17.6%(Personal return rate)를 기록했다. 그리고 3년간 연평균 수익률은 4.3%(Total return rate)와 4.1%(Personal return rate), 5년간 연평균 수익률은 9.7%(Total return rate)와 8.9%(Personal return rate)였다.<sup>39)</sup>

〈그림 III-8〉 401(k) 투자자산 기간 수익률

(단위: %)



주: 1) Total return: 포트폴리오의 시간별 가중치를 고려한 수익률  
 2) Personal return: 개인의 투자패턴과 입출금 등을 고려한 수익률  
 3) 기준연도는 2023년임

자료: Vanguard(2024)

38) 401(k) plan participants: Characteristics, Contributions and Account Activity

39) Vanguard를 통해 DC형 퇴직연금을 운용하는 500만 명 이상의 고객 수익률임

하지만 가입자 간 수익률 편차가 컸다. 2023년 수익률 하위 5%에 속한 가입자의 5년 평균 수익률은 2.5%였다. 반면 상위 5%인 가입자의 5년 평균 수익률은 13.9%였다. 가입자 간 수익률 차이는 주로 가입자의 자산 배분 다양성 및 개별 계좌 보유액의 차이 때문이다 (Vanguard 2024).

관리형 자산 배분을 받은 가입자 중 Target date fund 가입자와 관리 계좌 자문 서비스를 받은 가입자들의 수익률 분산이 그렇지 않은 가입자들에 비해 더 적은 것으로 나타났다. 총 TDF 가입자의 5년 수익률의 경우 하위 5%(수익률 백분위 5%)의 수익률이 6.6% 그리고 상위 5%(수익률 백분위 95%) 번째 백분위수의 경우 11.0%로, 그 차이는 4.4% 포인트 차이가 났다. 관리형 계좌 가입자의 경우 상위 5%의 수익률은 12.9%였고 하위 5%의 수익률은 7.5%로 두 그룹 사이의 차이는 5.4% 포인트였다. 관리형 계좌는 가입자에 따라 맞춤형 포트폴리오를 제공하므로 수익률의 분산이 TDF에 비해 다소 큰 것으로 보인다. 이에 비해 그 밖에 가입자 중 직접 선택한 사람들의 실현 수익률 하위 5% 가입자의 경우 연 2.1%에서 상위 5% 가입자는 14.7%까지 다양해 두 그룹 간 차이가 12.6% 포인트의 차이가 났다.

이를 정리하면 포트폴리오가 전문가에 의해 조정되는 TDF 혹은 관리형 계좌의 경우 수익률의 차이가 적은 반면 그렇지 않은 경우 수익률의 차이가 큰 것으로 보인다.

〈표 Ⅲ-10〉 DC형 계좌 형태별 5년 총 수익률

수익률 백분위	TDF	관리형 계좌	이외 계좌
95%	11.0%	12.9%	14.7%
75%	11.0%	11.2%	11.9%
50%	10.5%	10.4%	10.3%
25%	9.2%	9.2%	8.1%
5%	6.6%	7.5%	2.1%
수익률 차이	4.4%	5.4%	12.6%

주: TDF는 947,000명, 관리형 계좌는 69,000명, 이외 계좌 120만 명의 평균 수익률을 제시함  
 자료: Vanguard(2024)

### 3) DC형 퇴직연금 자산운용 방법 및 특징

DC형 퇴직연금은 가입자가 운용지시를 한다는 점에서 우리나라와 유사하다. 그리고 개인이 적립자산에 대한 운용지시를 빈번히 내리지 않는다는 점 역시 우리나라와 유사하다. 그러나 미국 DC형 퇴직연금의 수익률은 우리나라보다 높은 것으로 조사되었다. 미국과 우리나라 퇴직연금의 자산운용에서 가장 큰 차이점은 미국의 DC형 퇴직연금은 전문가의 도움 혹은 관리를 받을 수 있는 수단이 있다는 점이다. 본 절에서는 미국의 DC형 퇴직연금 가입자가 전문가의 도움을 받는 방법에 대해 살펴본다.

DC형 퇴직연금 가입자가 퇴직연금 자산운용에 있어 전문가의 도움을 받을 수 있는 대표적인 제도는 디폴트 옵션을 들 수 있다. 디폴트 옵션은 가입자가 운용지시를 하지 않는 경우 사용자가 퇴직연금 자산운용방식을 결정하는 제도이다. 디폴트 옵션 도입 초기에는 대부분의 사용자가 머니마켓 펀드 등 원리금 보장형 상품과 같은 가장 보수적인 투자방법을 디폴트 옵션으로 활용하였다. 그러나 이러한 보수적인 상품의 경우 손실 가능성은 낮지만 그와 함께 낮은 수익률이 문제가 되었다. 2006년 퇴직연금법(ERISA)과 연금보호법(Pension Protection Act)이 개정되면서 노동부가 승인한 디폴트 옵션 상품 표준이 새롭게 정해졌는데 이를 적격투자대안(Qualified Default Investment Alternative, 'QDIA'라 함)라 한다. 그리고 새로운 법 조항은 고용주가 QDIA 상품을 디폴트 옵션으로 지정하면 직원이 해당 투자를 선택하지 않았더라도 투자에 대한 통제권을 행사한 것으로 간주한다고 명시하여 고용주와 퇴직연금 사업자가 연금가입자에게 적절한 고지를 제공하고, 투자 선택을 할 기회를 보장한 경우 디폴트 옵션 투자 시 발생할 수 있는 손실 책임을 지지 않게 해준다는 특징이 있다(Cascade Employers Association 2017).<sup>40)</sup>

디폴트 옵션의 설계 원칙은 가입자 개인의 특성을 반영할 수 있어야 한다. 그리고 개인의 특성에 따라 적절한 수준의 위험자산을 포함해야 한다. 이러한 기준에 따라 적격투자 대안으로 디폴트 옵션을 통해 제공될 수 있는 상품으로는 Balanced Funds, Target Date Funds, Asset Allocation Funds, Professionally Managed Accounts 등이 있다(TIAA 2018)<sup>41)</sup>. 이중 디폴트 옵션으로 가장 많이 사용되는 상품은 가입자의 연령에 따라 주식과 채권 등의 포트폴리오 비중이 변화하는 TDF이다. 2006년 대형 401(k) 사업장의 32%에서

40) Do You Know What The Default Fund Is In Your 401(k)?(<https://www.cascadeemployers.com/blog/2017/03/14/weekly-blog/do-you-know-what-the-default-fund-is-in-your-401-k/>)

41) TIAA(2018)

TDF를 디폴트 옵션으로 제공하였으나 2021년에는 그 비율이 89%로 증가하였다(ICI 2024).<sup>42)</sup>

전체 가입자 중 TDF를 활용해 퇴직연금을 운용하는 비율은 91%이며 이중 86%는 QDIA TDF 상품에 가입하였다. 그리고 5%는 QDIA 인가를 받지 않은 TDF 상품에 가입하였다. 디폴트 옵션으로 상품을 선택한 경우에는 대부분인 98%의 가입자가 QDIA TDF 상품을 선택한 것으로 나타났다.

〈표 Ⅲ-11〉 디폴트 옵션 및 TDF 활용 비율

구분		QDIA	non-QDIA	전체
전체 가입자	TDF	86%	5%	91%
	혼합펀드	2%	1%	3%
	머니마켓	-	5%	5%
	디폴트 상품	88%	11%	99%
디폴트 옵션 선택자	TDF	98%	-	-
	혼합펀드	2%	-	-
	디폴트 상품	100%	-	-

자료: Vanguard(2024)

DC형 퇴직연금 가입자가 전문가의 도움을 받는 또 다른 방법으로는 관리형 계좌 자문 서비스(A managed account advisory service)를 사용하는 것이다. 관리형 계좌 자문 서비스는 401(k) 및 403(b)와 같은 확정기여(DC) 퇴직연금에 제공되는 개인 맞춤형 투자 관리 방법이다. 관리형 계좌자문 서비스는 전문 매니저가 참여자의 고유한 재무 상황, 은퇴 목표, 위험 감내 능력에 따라 포트폴리오를 만들고 관리하는 투자 서비스이다. 따라서 연령에 따라 일률적으로 주식과 채권의 투자 비중을 조정하는 일반적인 타겟 데이트 펀드(TDF)와 달리 관리형 계좌는 보다 개인화된 접근 방식을 제공한다.

계좌 자문 서비스의 주요 특징으로는 가입자의 연령, 급여, 저축률, 위험 감수성, 그리고 기타 퇴직연금 이외 자산 등 가입자의 개별 요인에 따라 맞춤형된 포트폴리오가 제공된다. 그리고 가입자의 상황이나 시장 상황 변화에 따라 투자 성과를 적극적으로 모니터링

42) The Bright Scope/ICI Defined Contribution Plan Profile: A Close Look at 401(k) Plans, 2021

하고, 자산배분을 리밸런싱한다. 이 모든 과정은 데이터 분석을 통해 가입자에게 최적화된 서비스가 제공된다. 그리고 이러한 신탁 형태의 운용방식은 등록된 투자 자문(Registered Investment Adviser; RIA) 또는 ERISA(Employee Retirement Income Security Act) 지침에 따라 관리자가 감독한다.

이러한 관리형 계좌 자문 서비스는 개인의 연령, 위험에 대한 자세 등을 고려한 개인에 최적화된 서비스를 제공해 준다는 장점이 있으며, 해당 서비스를 통해 더 높은 수익률을 올릴 수 있을 것으로 기대하는 것으로 나타났다(Cerulli Associates 2024).

관리형 계좌 자문 서비스는 2006년 연금보호법(The pension protection act)이 개정되면서 인증형 디폴트 옵션(QDIA)으로 인정되고 크게 성장하였다. 일례로 2018년에는 DC형 퇴직연금에서 관리형 계좌자문이 제공되는 사업장의 비중이 57%였으나 2022년에는 77%까지 증가하였다. 그리고 2022년 2분기 \$3,167억이었던 관리형 계좌에 위탁된 퇴직연금 적립금의 총액은 2023년 2분기 \$4,346억으로 증가하였다(Plandviser 2024).

관리형 계좌자문 서비스는 앞서 언급한 장점에도 불구하고 단점들이 지적되는데 가장 큰 단점으로는 연령에 따라 투자자산 비중이 자동으로 조절되는 TDF에 비해 수수료가 비싸다는 점이다. 또한 가입자들이 관리형 계좌자문 서비스에 대한 인지도가 높지 않다는 점 역시 한계로 꼽히고 있다(Cerulli Associates 2024).

### 3. 소결

DC형 연금의 성공사례라 할 수 있는 호주와 미국의 특징은 첫째, 근로자의 퇴직연금 자동 가입을 통한 저변확대. 둘째, 세제혜택 부여를 통한 사적연금 납입 유인 제공. 셋째, 세제혜택으로 납입 유인을 제공하기 어려운 저소득 계층에 대한 지원, 넷째, 자산배분 효율화를 통한 수익률 제고 등으로 정리할 수 있다.

우리나라의 경우 원칙적으로 근로자의 퇴직연금 가입이 의무화되어 있고, 연금계좌 납입, 운용 및 수령 시 세제혜택이 주어지므로 두 나라와 유사하다고 볼 수 있다. 다만 저소득층에 대한 세제혜택의 경우 우리나라는 연 소득 5,500(3,500)만 원 이하 근로자(자영업자)에 대한 세액공제율을 15%로 적용한 것 이외에는 특별한 저소득층 유인책이 없는 반면 호주

는 Co-Contribution과 LISTO 미국은 The Saver's Credit과 같은 저소득층에 대한 추가적인 유인을 제공하는 제도가 있다는 점을 유의할 필요가 있다.

자산운용 및 자산배분과 관련해서는 호주의 경우 금융상품에 관한 지식이 많거나 자유로운 투자를 원하는 가입자는 자기관리형 펀드 등을 활용하여 더 높은 수익률을 추종할 수 있도록 하였고, 금융상품에 관한 지식이 적은 투자자의 경우 디폴트 옵션(MySuper)을 활용해 전문가의 검증을 거친 실적배당형 상품을 통해 자산을 운용할 수 있도록 하였다. 미국 역시 호주와 유사하게 좀 더 자유로운 투자를 원하는 가입자는 계좌자문 서비스 등을 활용할 수 있도록 하였고, 금융지식 수준이 높지 않은 가입자들은 디폴트 옵션을 활용해 정부가 검증한 실적배당형 상품(QDIA)을 활용해 자산을 운용할 수 있도록 하였다. 따라서 호주와 미국의 사례에서처럼 연금 가입자가 연금자산운용 효율화를 위해 활용할 수 있는 수단을 마련할 필요가 있다.

〈표 Ⅲ-12〉 호주, 미국, 한국 특징 비교

구분	호주	미국	대한민국
납입 시 세제혜택 한도	30,000 AUD	\$23,500 (50세 이상 \$31,000)	900만 원
저소득층 납입 유인	LISTO Co-Contribution	The Saver's Credit	연 소득 5,500만 원 이하 공제율 15%
자산운용 전문가 활용	자기관리형펀드 계좌자문서비스 (MySuper Warp)	계좌자문 서비스	랩 어카운트 불가 (연금저축은 랩 어카운트 가능)
디폴트 옵션	감독기관 인증 상품 중 전문가 지정	감독기관 인증 상품 중 전문가 지정	감독기관 인증 상품 중 가입자 지정

자료: 저자가 작성함

## IV

# 정책제언

## 1. 세제 측면

개인이 불확실한 미래의 소비에 대비하기 위해 현재의 확실한 소비를 줄이는 것은 쉬운 일이 아니다. 이에 따라 정부는 퇴직연금의 경우에는 납입 시 비과세, 운용 수익에 대해 비과세 그리고 퇴직급여를 수령하는 경우에는 퇴직소득으로 분류과세 하며, 적립된 퇴직급여를 55세 이후 10년 이내 기간 동안 연금으로 수령하는 부분에 대해서는 산출된 퇴직소득세를 30%, 10년 초과 기간에 수령하는 부분에 대해서는 40%를 감면하고 연금수령기간 동안 나누어 납세하도록 한다. 퇴직연금의 경우 고용주가 정해진 금액을 가입자의 퇴직연금계좌에 납입하거나 퇴직 시 지급하므로 인센티브를 제공하여 연금납입액을 증가시키는 어렵다.

한편 연금계좌(연금저축+IRP)는 개인이 스스로 노후자산을 납입하므로 세제는 연금계좌 납입 유인으로서 중요한 역할을 한다. 다만, 우리나라의 경우 연금저축 및 IRP에 자발적으로 납입한 금액의 일정 부분을 산출된 세금에서 깎아주는 세액공제 방식을 택하고 있다. 이러한 경우 저축 여력이 적어 연금에 납입할 경제적 여유가 없는 계층은 추가적인 연금자산 적립이 어렵다. 따라서 호주나 미국의 사례에서처럼 결정세액이 0원 이하인 과세 미달자에게 연금계좌 납입 유인을 제공하는 방안을 고려할 수 있을 것이다.

## 2. 자산운용 측면

### 가. 디폴트 옵션

퇴직연금은 기본적으로 모든 근로자가 가입한다. 특히 DC형 퇴직연금 가입자는 제도로 인해 본인의 의사에 관계 없이 금융투자에 참여해야 하는 상황에 놓이게 된다. 재정패널

자료를 활용해 근로소득자의 금융투자 행태를 소득계층별로 분석한 정원석·김영민(2021)의 연구에 따르면 고소득층의 경우 주식이나 펀드 등 금융투자에 참여한 비율은 2013년 20.2%, 2014년 15.2%, 2017년 9.7% 수준이었고, 저소득층의 경우에는 2013년 4.1%, 2014년 3.4% 2017년 2.8%에 불과했다. 이는 근로자 중 실적배당형 상품 투자에 적극적으로 나설 수 있을 만큼의 금융상품에 대한 지식이 있고 손실을 감당할 수 있는 퇴직연금 가입자 비중은 매우 낮은 수준임을 알 수 있다. 그리고 앞서 해외사례에서 살펴본 바와 같이 호주와 미국의 퇴직연금 가입자들 역시 우리나라와 마찬가지로 스스로 연금자산에 대한 운용지시를 내리는 비중은 매우 낮다.

호주와 미국의 경우 투자의 위험을 감내할 수 있는 가입자는 전문가의 도움을 활용해 좀 더 자유롭고 다양한 금융상품에 투자할 수 있도록 관리형 계좌 자문제도(미국) 그리고 자기관리형펀드(호주) 제도를 허용하였다. 실제로 투자의 자유도를 높인 해당 투자 방법들의 수익률은 여타 투자 방법에 비해 높은 성과를 올린 것으로 나타났다.

또한 금융상품에 대한 지식 수준이 낮고, 손실을 감내할 수 있는 정도가 낮은 대다수의 가입자는 기업(전문가)이 대신 정부가 인증한 MySuper(호주) 혹은 QDIA(미국) 상품 중 하나에 가입할 상품을 전문가가 정하게 하여 위험 대비 수익률이 높은 상품을 활용할 수 있도록 하였다.

우리나라의 DC형 퇴직연금 및 연금계좌는 제도 확대 및 세제지원 등으로 인해 많은 가입자를 유인하였다. 그러나 자산운용을 위한 금융상품 선택 시 금융상품이 복잡하고 위험도가 높은데도 불구하고 가입자가 전적으로 책임지는 구조로 제도가 설계되어 있다. 따라서 이러한 문제를 해결하기 위해 호주나 미국의 경우처럼 자산운용에서 전문가의 도움을 받을 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다.

사실 우리나라의 경우 퇴직연금이 방치되는 경우를 방지하기 위해 호주, 미국 등에서 활용되고 있는 '디폴트 옵션'을 참고한 '퇴직연금 사전지정운용제도(이하 '사전지정운용제도'라 함)'를 도입하였다. 그러나 사전지정운용제도는 전문가가 아닌 가입자가 운용지시를 내리지 않을 때 퇴직연금 자산을 투자할 상품을 미리 정해 놓기 때문에 금융상품 선택 시 전문가의 도움을 받을 수 없다는 한계가 있다.

해당 제도를 전문가가 금융상품을 선택하는 것이 아닌 가입자가 선택하도록 한 이유는 전문가가 투자상품을 결정했을 경우 손실 발생 시 책임소재 문제가 발생하기 때문이다. 과거 호주나 미국 역시 우리나라와 마찬가지로 가입자가 자산운용지시를 내리도록 하여 퇴

직연금 등 연금 자산의 수익률이 높지 않았다. 그러나 두 나라는 퇴직연금 수익률을 높이기 위해 사용자가 정부가 인증한 디폴트 옵션 상품을 선택해 투자했다가 손실이 발생 경우에는 책임을 묻지 않도록 퇴직연금법을 개정하였다.<sup>43)</sup> 이후 디폴트 옵션은 높은 수익률과 안정성으로 인해 대다수 가입자의 자산운용 방법으로서 중요한 역할을 하고 있다.

따라서 우리나라도 가입자가 퇴직연금 자산운용 지시를 내리지 않는 경우 사용자 혹은 퇴직연금 사업자 등 전문가가 대신 투자상품을 정할 수 있도록 퇴직연금법을 개정할 필요가 있다.

## 나. 다양한 투자상품 허용

호주나 미국의 경우 좀 더 자유롭고 적극적인 투자를 원하는 가입자에게는 전문가의 도움을 받을 수 있도록 하였다. 특히 미국의 경우에는 가입자 개인에게 차별화된 자산운용 서비스를 제공하는 관리형 계좌 자산 서비스를 QDIA로 인정하여 자산운용에 활용하고 있다. 학술적으로 진행된 선행연구(Dessine 2002)에 따르면 의사결정자가 의사결정을 전문가에게 위임하는 경우 전문가가 자신의 이익을 극대화하는 방향으로 의사결정을 내린다고 할지라도 의사결정자는 비전문가인 자신이 의사결정을 내리는 경우보다 높은 보수를 얻을 수 있다. 그러나 우리나라는 퇴직연금 가입자가 자산운용을 전문가에게 일임하는 랩 어카운트 등은 2021년 금지되었다.<sup>44)</sup>

변동성과 기대수익의 상관관계를 활용해 적절하게 자산을 배분할 경우 낮은 위험도 대비 높은 수익률을 기대할 수 있다는 점은 이미 포트폴리오 이론 등을 통해 널리 알려진 사실이다. 그러나 일반인이 복잡한 금융상품들을 활용해 최적의 포트폴리오를 구성하는 것은 쉬운 일이 아니므로 퇴직연금 가입자가 랩 어카운트(Wrap Account) 등을 활용해 전문가의 도움을 받아 위험대비 수익률을 최적화 할 수 있는 방안을 전향적으로 검토해 볼만하다.

---

43) 미국은 2006년, 호주는 2012년 퇴직연금법을 개정하였음

44) 퇴직연금 관리는 법 제29조 제2항에서 규정하는 대통령령으로 정하는 보험계약 혹은 신탁계약으로 여기서 보험계약이란 특별계정으로 운영되는 보험계약 또는 신탁계약은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제103조 제1호에 따른 특정금전신탁을 의미함(근퇴법 시행령 제24조). 퇴직연금의 랩 어카운트는 2009년부터 출시되었으나 2021년 랩 어카운트를 불특정금전신탁으로 보아 금지되었음

## 다. 위험도에 대한 설명

실적배당형 상품에 대한 설명이 일반적인 퇴직연금 가입자가 쉽게 이해하기 어렵다는 문제가 있다. 현재 퇴직연금 가입자에 대한 위험등급 설명은 일반적인 금융상품에 대한 위험등급 설명방법과 거의 동일하다. 그러나 일반적인 금융상품 투자자는 금융상품에 대한 지식이 있는 가입자가 자발적으로 금융상품에 가입을 하는 경우이고, 퇴직연금은 제도에 의해 비자발적으로 가입되어 본인의 금융상품에 대한 지식 및 가입 의사와 상관없이 금융상품투자를 할 수밖에 없는 경우이므로 금융상품에 대한 설명이 어려울 경우 가입자는 금융상품 투자에 대한 막연한 두려움을 가질 수 있으며 이는 원리금보장형 투자로 이어질 수 있다.

〈표 IV-1〉 퇴직연금 상품설명서의 위험등급 설명

위험등급	적정 투자 성향	위험등급의 의미		
		투자자산 기준	수익률 변동성	97.5% VaR
매우높은 위험 (1등급)	공격 투자형	① 레버리지 등 수익구조가 특수하여 투자 시 주의가 필요한 집합투자기구 ② 최대손실률이 20% 초과하는 파생결합증권에 주로 투자하는 집합투자기구 (단, 최대 손실률이 40%를 초과하는 경우 제외) ③ 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구	25% 초과	50% 초과
높은위험 (2등급)		① 고위험자산에 80% 이상을 투자하는 집합투자기구 ② 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구	25% 이하	50%이하
다소높은 위험 (3등급)	적극 투자형	① 고위험자산에 80% 미만으로 투자하는 집합투자기구 ② 최대손실률이 20% 이하인 파생결합증권에 주로 투자하는 집합투자기구 ③ 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구 ④ 국내 은행 및 은행지주사, 보험사가 발행하는 조건부 자본증권 ⑤ 회사채(BBB+~BBB-등급 및 기업어음/단기채(A3등급))	15% 이하	30% 이하
보통위험 (4등급)	위험 중립형	① 고위험자산에 50% 미만으로 투자하는 집합투자기구 ② 중위험자산에 최소 60% 이상 투자하는 집합투자기구 ③ 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구 ④ 수익구조상 원금 보존추구형 파생결합사채 또는 증권(발행사 등급: A+~A-등급) ⑤ 회사채(A-등급 이상) 및 기업어음/단기채(A1~A2등급)	10% 이하	20% 이하

〈표 IV-1〉 계속

위험등급	적정 투자 성향	위험등급의 의미		
		투자자산 기준	수익률 변동성	97.5% VaR
낮은위험 (5등급)	안정 추구형	① 저위험자산에 최소 60% 이상 투자하는 집합투자기구 ② 수익구조상 원금 보존추구형 파생결합증권에 주로 투자하는 집합투자기구 ③ 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구 ④ 수익구조상 원금 보존추구형 파생결합사채 또는 증권 (발행사 등급: AA-등급 이상) ⑤ 특수채, 금융채, RP(기간물) 등 채권	5% 이하	10% 이하
매우낮은 위험 (6등급)	안정형	① 단기금융집합투자기구(MMF) ② 단기국공채 등에 주로 투자하는 집합투자기구 ③ 기타 이와 유사한 위험 수준을 갖는 집합투자기구 ④ 국채, 통안채, 지방채, 보증채 등 채권	0.5% 이하	1% 이하

자료: 하나은행 퇴직연금 금융투자상품 상품설명서 중 발췌함

따라서 퇴직연금 가입자에게 적합한 상품 및 위험도에 대한 설명을 제공할 필요가 있다. 앞서 살펴본 호주 사례에서는 향후 20년간 기대수익률과 손실이 발생할 횟수를 알려주는 방식으로 위험도를 제시하는데, 퇴직연금에 대한 투자가 장기간 운용되는 상품임을 고려할 때 기간과 손실 가능성을 제시하는 방안은 퇴직연금의 특징을 반영하고 가입자도 이해하기 쉬운 방식이라고 할 수 있다. 따라서 우리나라의 퇴직연금 상품에 대한 위험도를 설명하되 호주와 유사한 방식으로 기간에 따른 기대수익률과 손실 가능성을 제시하는 방향으로 정보제공 방식을 손질할 필요가 있다.



## 결론

우리 국민의 부족한 노후 소득원을 확보하기 위해서는 넉넉한 연금자산 확충이 필요하다. 연금자산 확충을 위한 방법으로 공적연금 보장성 강화를 떠올릴 수 있으나 우리나라뿐만 아니라 높은 공적연금 보장성을 자랑하던 독일, 스웨덴 등 서구의 여러나라들 역시 공적 연금의 지속가능성 제고를 위해 공적연금의 보장성을 축소하고 납입한 만큼 연금을 수령하는 사적연금을 확대하고 있다.

따라서, 우리 국민의 노후소득보장 강화를 위해 퇴직연금 및 개인연금 등 기여한 만큼 연금을 수령하는 확정기여형 연금을 활성화할 필요가 있다. 세계 측면에서는 소득이 낮은 계층에는 실질적인 연금자산 적립 유인을 제공할 필요가 있다. 그리고 퇴직연금과 연금계좌 모두 적립금 운용 수익을 제고할 필요가 있다.

호주와 미국의 경우 사적연금에 대한 납입 유인을 제공하기 위해 납입 시는 물론 운용 그리고 수령 시 우리나라에 비해 충분한 세제혜택을 제공하고 있었다. 특히 두 나라 모두 소득이 낮아 연금자산 적립 유인이 낮은 계층을 위한 제도를 운영하고 있다. 이러한 부분은 우리나라가 도입을 고려할 만한 부분이다.

퇴직연금 자산운용의 경우 두 나라 모두 우리나라와 마찬가지로 가입자가 운용지시를 하는 방식이지만 우리나라와 달리 높은 운용 수익률을 보여주고 있었다. 해당 국가들의 자산배분 방식과 수익률을 분석한 결과 우리나라와 호주, 미국의 퇴직연금 수익률 차이의 가장 결정적인 원인은 운용지시를 하지 않는 가입자의 퇴직연금 적립금은 전문가가 지정하는 디폴트 옵션으로 운용되기 때문이다. 해당 제도는 금융상품에 대한 지식이 높은 회사의 담당자(혹은 고용주)가 감독 당국의 인증을 받은 투자상품을 활용해 자산을 운용하기 때문에 높은 위험조정수익률을 기대할 수 있다.

우리나라의 경우 DC형 퇴직연금 가입자는 본인의 금융상품에 대한 지식이나 의사와 상관없이 자신의 퇴직연금 적립금을 운용해야 하는 상황에 놓이게 된다. 따라서, 금융상품에 대한 지식이 적거나 금융상품 투자에 대한 막연한 두려움이 있는 가입자는 원리금 보장형 상품으로 적립금을 운용하게 되어 우리나라 퇴직연금 적립금 대부분은 원리금 보장

형으로 운용되고 있고, 이는 낮은 수익률의 원인으로 지목되고 있다. 우리나라 역시 해외 디폴트 옵션 제도를 참고하여 사전지정운용제도를 도입하였으나, 해당 제도는 금융상품에 대한 지식이 없는 가입자가 자산을 운용할 금융상품을 고른다는 점에서 해당 제도 도입으로 인한 운용 수익률 제고는 기대하기 어려울 것으로 보인다. 따라서 앞으로 가입 대상자 확대 등으로 1,000조 원까지 성장할 것으로 보이는 퇴직연금 자산의 운용 수익률을 제고 하기 위해서는 해외사례를 참고하여 자산운용에 전문가의 도움을 받을 수 있는 방향으로 퇴직연금법(근퇴법)을 개정할 필요가 있다. 또한 저소득층에 대해서는 현재 세제혜택으로는 연금자산 납입 유인을 제공하기 어려우므로 호주의 사례처럼 일부 보조금을 제공하는 방안을 고려할 필요가 있다.

퇴직연금 수익률 제고를 위한 추가적인 연구과제로 퇴직연금 사업자의 역할 강화에 관한 연구가 필요하다. 현재 계약형 구조에서 퇴직연금 사업자는 퇴직연금을 관리하고 금융상품을 제공하는 제한적인 역할만을 수행하고 있다. 그러나 특정 직업군에서 퇴직연금의 역할을 하고 있는 각종 공제회 혹은 기금 등은 높은 운용 수익률을 제공하여 가입자들의 만족도가 높다. 예를 들어 과학기술계 종사자의 퇴직연금과 유사한 역할을 하고 있는 과학기술인공제회의 경우 자체적으로 구성한 포트폴리오를 활용해 적절한 위험대비 수익률을 추종할 수 있는 상품을 가입자에게 제공함으로써 가입자들이 높은 수익률을 향유할 수 있도록 하였다. 이러한 사례에 대한 추가적인 연구를 통해 퇴직연금 사업자의 역할을 강화할 수 있는 방안에 대한 고민 역시 필요하다.

우리나라는 저출생 및 장수화로 인해 노인부양비가 앞으로 크게 악화될 전망이다. 따라서 젊은 세대의 생산활동을 통해 얻은 재원으로 노인 세대를 부양하는 것은 기대하기 어렵다. 특히 장기재정추계의 예상대로 국민연금이 부과식으로 전환되고 근로 세대가 노인 세대 연금지급을 위해 연 소득의 35%를 연금보험료로 내야 한다면 제도는 존속할 수 없을 것이다. 따라서 국가가 일정 수준의 노후 소득원을 제공하되, 부족한 부분은 국민 스스로 준비하도록 제도를 정비할 필요가 있다.

개인이든 국가든 돈을 번 만큼만 소비할 수 있고, 누군가 번 것보다 더 많이 소비한다면 다른 누군가가 그 만큼을 부담해야 하는 것이 자연의 법칙이다. 자연의 법칙 안에서 우리 국민의 노후소득이 지속 가능한 보장을 받을 수 있는 방안을 찾기 위해 모두가 지혜를 모아야 할 때이다.

## 참고문헌

- 강성호(2024), 「퇴직연금 적립금 추정화 연금화 정책」, 『KiRi리포트』, 이슈분석, 보험연구원
- 강성호·김형수(2025), 「퇴직연금 적립금 추정과 노후자산 활용: 국민연금 사업장 가입자 추계모형 활용」, 『예산정책연구』 제14권 2호, 국회예산정책처
- 국세청(각 연도), 『국세통계연보』
- 김대환(2018), 「사적연금 세액공제 확대에 따른 소득계층별 및 사적연금별 영향과 정책적 시사점」, 보험학회지
- 김병권·우석진·안종길·빈기범(2013), 「세제혜택이 가계의 연금저축 행태에 미치는 인과적 효과」, 사회보장연구
- 금융감독원(각 연도), 「연금저축 현황 및 시사점」
- 김민기·김준석(2021), 「코로나19 국면의 개인투자자: 투자행태와 투자성과」, 이슈보고서, 이슈보고서 21-11, 자본시장연구원
- 김혜성·이경희(2013), 「확정기여형 퇴직연금 가입자의 자산배분행동에 대한 연구-1개 대기업 제도를 중심으로」, 리스크관리연구, 제24권 제2호
- 미래에셋투자자와연금센터(2024), 증권사, 은행, 보험의 IRP는 무엇이 다른가요? 절세와 노후 준비를 한 번에 IRP 제대로 활용하는 23가지 방법
- 배종원·송인옥·이경희(2020), 「확정기여형 퇴직연금 가입자의 리밸런싱 효과 분석」, 『금융감독연구』, 제7권 제2호
- 재정추계전문위원회(2023), 「제5차 국민연금 재정추계」
- 정원석(2018), 「저소득층 연금저축 납입액에 대한 세액공제율 추가적용 효과 분석」, 『재정학연구』, 제11권 제3호, 한국재정학회
- \_\_\_\_\_ (2025), 「연금계좌 세제혜택 한도 상향 효과분석: 50대에 대한 세제혜택 한도 확대를 중심으로」, 보험학회지, 제141집, 한국보험학회
- 정원석·강성호(2015), 「연금과세 체계변화에 따른 소득계층별 연금저축 가입효과 분석」, 『재정학연구』, 제8권 제2호, 한국재정학회
- \_\_\_\_\_ (2017), 「사적연금 세제혜택 한도 상향에 따른 사적연금 추가가입 유인추

정], 『재정학연구』, 제10권 제1호, 한국재정학회  
 \_\_\_\_\_(2024), 「퇴직연금 소득대체를 추정」, 『보험금융연구』, 제35호 제1호  
 정원석·김미화(2015), 「고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안」, 보험연구원  
 정원석·김영민(2021), 「서민형 개인종합자산관리계좌(ISA)가 저소득층 금융투자에 미친  
 영향」, 『보험금융연구』, 제32권 제2호  
 정원석·이경희·김혜성(2025), 「COVID 19 기간 중 DC형 퇴직연금 가입자 적립금 운용지  
 시 분석」, 『보험금융연구』, 제36권 제1호  
 최수정(2023), 「퇴직연금에서의 위험자산 선택요인 분석: 사업장 특성을 중심으로」, 『금융  
 정보연구』, 제12권 2호  
 통계청(2024), 「경제활동인구조사: 고령층 부가조사 결과」  
 한경·미래에셋증권(2021), 「퇴직연금 가입자 설문조사」

국민연금 기금운용본부(<https://fund.nps.or.kr>)

금융감독원 통합연금포털(<https://www.fss.or.kr>)

키자매저진(<https://www.kiwoomam.com>)

Agnew, Julie, P. Balduzzi, and A. Sunden(2003), “Portfolio Choice and Trading in a  
 Large 401(k) Plan”, The American Economic Review, 93

Ameriks, John and S. P. Zeldes(2004), “How Do Household Portfolio Shares Vary with  
 Age?”, Working paper, Columbia University

APRA(2014), Statistics MySuper Statistics Selected Feature

\_\_\_\_\_(2025a), Annual Superannuation Bulletin

\_\_\_\_\_(2025b), Annual Superannuation Statistics

\_\_\_\_\_(2025c), Quarterly Superannuation Statistics

\_\_\_\_\_(2025d), Quarterly Superannuation performance statistics

ASFA(2020), The role of the superannuation industry in supporting the Australian  
 economy

Bank of America(2025), "Participant Pulse report"

Cerulli Associates(2024), 401(k) Managed Account Investors More Confident in Retirement Investment Strategy than Non-Advice Users

Chetty, Raj, John N. Friedman, Søren Leth-Petersen, Torben Heien Nielsen, and Tore Olsen.(2014), "Active vs. Passive Decisions and Crowd-out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark", The Quarterly Journal of Economics, vol. 129(3)

Dahlquist, Magnus, Martinez, Jose Vicente and Söderlind, Paul(2012), "Individual Investor Activity and Performance", CEPR Discussion Paper, 8744

---

(2017), "Individual Investor Activity and Performance", The Review of Financial Studies, 30(3)

Delpachitra and Schumann Rafizadeh(2018), "Switching Decision: Are members of the Superannuation Funds Rational and Informed Investors?", Conference paper.

Dessein Wouter(2002), "Authority and communication in organizations", The Review of Economic Studies, 69(4)

Gerrans, P., D. Gardner, M. Clark-Murphy, and C. Speelman(2006), "An Investigation of Home Bias in Superannuation Investment Choices". Economic Papers 25

Hagen, Johannes, Malisa, Amedeus and Post, Thomas(2022), "Trading Behavior of Swedish Retirement Investors During the COVID-19 Pandemic", Review of Behavioral Finance, 15(5)

ICI(2000), 401(k) plan participants: Characteristics, Contributions and Account Activity

\_\_\_\_\_(2025), Quarterly Retirement Market Data Fourth Quarter

Investment Company Institute(2024), The Bright Scope/ICI Defined Contribution Plan Profile: A Close Look at 401(k) Plans, 2021

---

(2025), 401(k) Resource Center

Jun Feng, Paul Gerrans, Gordon Clark(2014), "Understanding superannuation

- contribution decisions: Theory and evidence”, Working Paper
- Loretta Iskra(2012), A Technical Note on Australian Default Superannuation Investment Strategies
- Mitchell, O. S., G. R. Mottola, S. Utkus, and T. Yamaguchi(2006), “The Inattentive Participant: Portfolio Trading Behavior in 401(k) Plans”, Pension Research Council Working Paper. 115
- Peng Natalie Xiaowen(2016), “Determinants of Member Choice in the Australian Superannuation Industry”, The University of Queensland Report
- Planadviser(2024), Managed Accounts: Past and Present, The more personalized investing options for retirement plans have been around for two decades
- Rutledge, Matthew S. and Wu, April Yanyuan and Vitagliano, Francis M.(2015), “Do Tax Incentives Increase 401(K) Retirement Saving? Evidence from the Adoption of Catch-Up Contributions”, Center for Retirement Research at Boston College
- Tang, N., Mitchell, O. S. and S. P. Utkus(2012). “Trading in 401(k) Plans During the Financial Crisis”, in Maurer, R., Mitchell, O. S. and Warshawsky, M.(Eds), Reshaping Retirement Security: Lessons from the Global Financial Crisis, Oxford University Press, Oxford
- Teachers Insurance and Annuity Association of America(2018), “Defined contribution retirement plan design and the role of the employer default”
- TIAA(2018), “The role of the employer default allocation in defined-contribution retirement plan design”
- Transamerica Institute(2022), The Saver’s Credit: A Tax Credit That Pays to Save for Retirement 22nd Annual Transamerica Retirement Survey
- Utkus, Stephen P. and J. A. Young(2009), “Inertia and Retirement Savings: Participant Behavior in 2008”, Vanguard Center for Retirement Research
- \_\_\_\_\_ (2010), “Resilience in Volatile Markets: 401(k)

Participant Behavior, September 2007-December 2009”, Vanguard Research  
United States Census Bureau(2024), “Annual Report”  
Vanguard(2008), “How America Saves: A Report on Vanguard 2007 Defined  
Contribution Plan Data”, Vanguard Group Inc.  
\_\_\_\_\_ (2024), “How America Saves”  
호주 재무부(2023), “Intergenerational Report 2023 Australia’s future to 2063”

캐스케이드 고용주 협회(<https://www.cascadeemployers.com>)

호주 국세청(<https://www.ato.gov.au>)

Australian super(<https://www.australiansuper.com>)

Government Finance Officers Association(<https://www.gfoa.org>)

Investopedia(<https://www.investopedia.com>)

IRS(<https://www.irs.gov/retirement-plans/retirement-plan-fiduciary-responsibilities>)

Payrollpartners(<https://www.payrollpartners.com>)

Self Managed Super Fund Association(<https://www.smsfassociation.com>)

Social Security(<https://www.ssa.gov>)

Superguy(<https://superguy.com>)



## 도서회원 가입안내

회원	연회비	제공자료
법인회원	₩300,000원	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구
특별회원	₩150,000원	
개인회원	₩150,000원	

\* 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관



### 가입 문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02)3775-9113 | 팩스 : (02)3775-9102



### 회비 납입 방법

무통장입금

- 계좌번호 : 국민은행(400401-01-125198) | 예금주 : 보험연구원



### 자료 구입처

서울 : 보험연구원 자료실(02-3775-9113 | lsy@kiri.or.kr)



연구보고서 2025-05

## 퇴직연금 및 연금계좌 적립 확대를 위한 정책 제언

발행일 2025년 7월

발행인 안철경

발행처 보험연구원

주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩

인쇄소 고려씨엔피

ISBN 979-11-93021-74-3  
979-11-85691-50-3(세트)

(정가 10,000원)