

2019 인구이야기



# 인구구조 변화와 자본시장의 역할

소속 : **MIRAE ASSET**  
미래에셋은퇴연구소

성명 : 김경록 소장

## **< 목 차 >**

**I. 서론 : 두 가지 도전**

**II. 저성장시대의 새로운 엔진**

**III. 가계자산의 특징**

**IV. 자본시장의 과제**

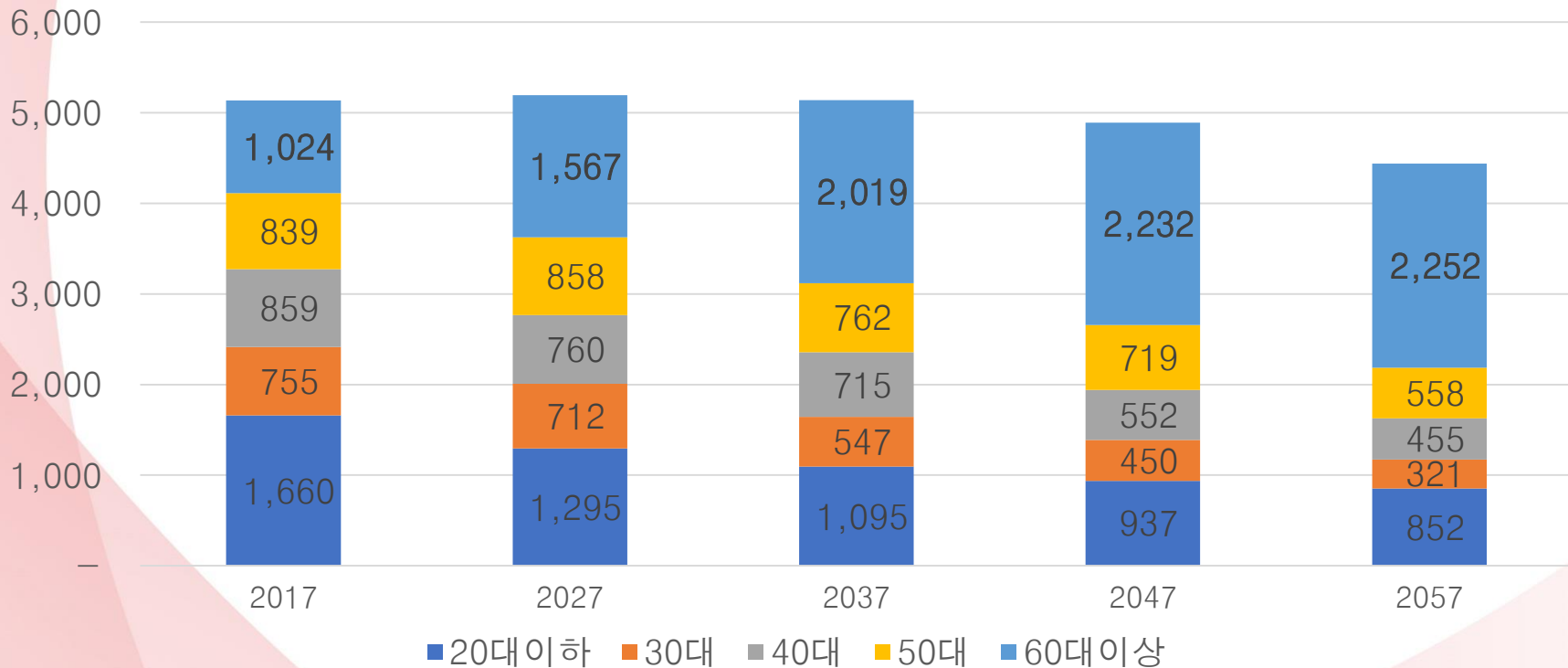
**V. 결론**

## I. 서론 : 두 가지 도전

### 우리나라의 인구구조

- 60대 이상 인구 비중은 2017년 19.9%(1,024만명) → 2057년 50.7%(2,252만명)으로 증가 전망.
  - 70대 이상 인구 비중: 2017년 9.3% → 2057년 34.6%
- 노년부양비(65세 이상 인구 / 15~64세 인구 X 100)는 18.8(2017년)에서 82.6(2060년) 증가

〈향후 40년간 우리나라 인구 추계〉



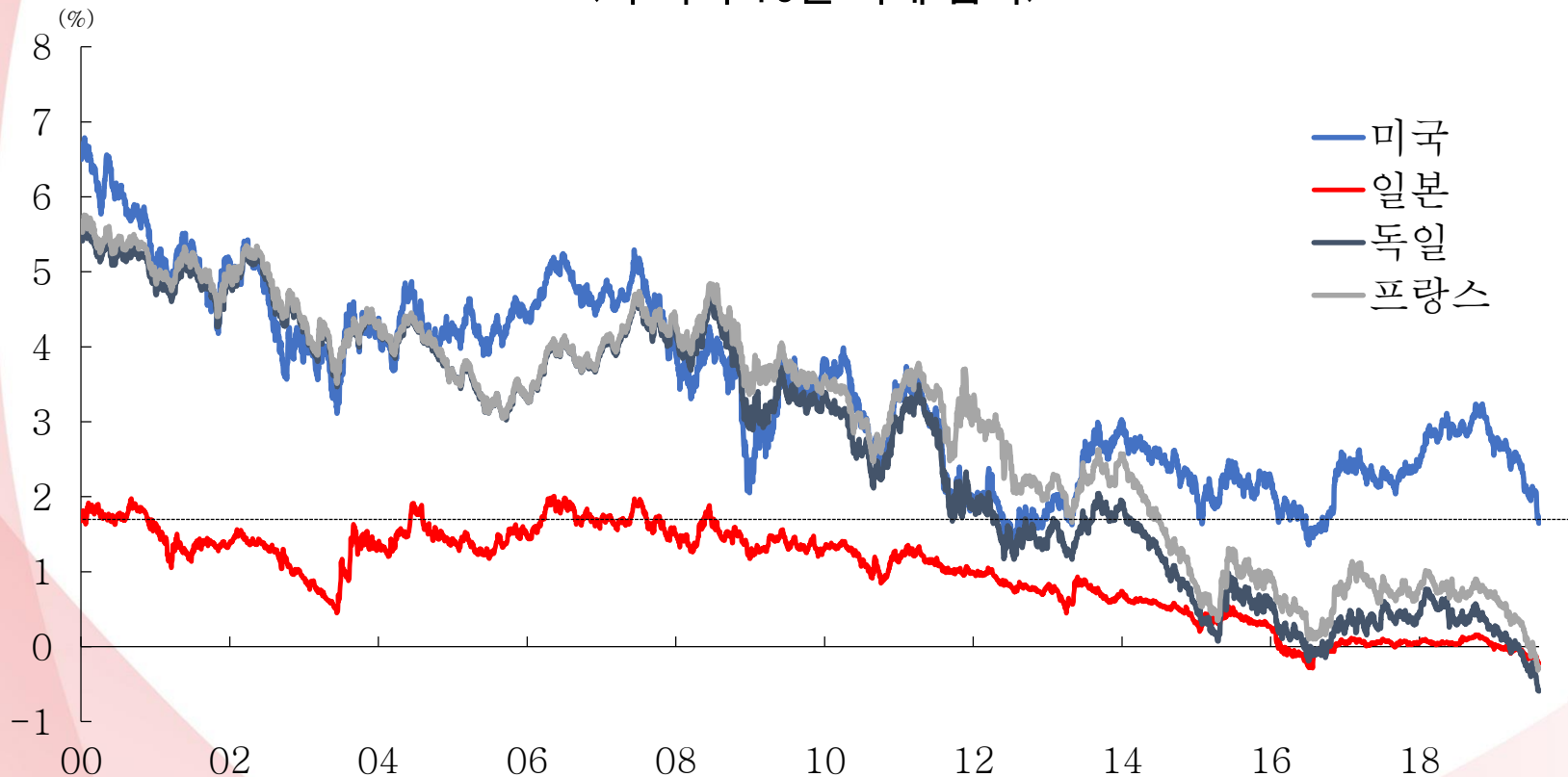
자료: 통계청 인구추계(2019)

## I. 서론 : 두 가지 도전

### 마이너스 금리

- 고령화, 저성장으로 초저금리 시대 진입. 마이너스 금리인 유럽과 일본은 고령사회
- 인류가 처음 겪는 일로 안전자산으로는 자산증식이 불가능해짐.

〈각국의 10년 국채 금리〉



## I. 서론 : 두 가지 도전

### How to Survive?

한 가구가 1년에 2천만원 생활비, 수명이 10년 길어지면,  
1천만 가구가 더 필요한 돈은 2천조 원.



\* 영화 Taxi(2004)

## I. 서론 : 두 가지 도전

### Solution

- 자산수명을 늘리기 위해서는 자산증식이 가능한 수익률이 필요함.
- Survival의 필요조건

#### 〈수익률과 기간에 따른 자산 증식〉

	현재	18년	36년	54년	72년	...	700년
4%	1	2	4	8	16	...	$8.3 \times 10^{11}$
1%	1	1.2	1.4	1.7	2	...	1,059
0.1%	1	1	1	1	1.07	...	2

주 : 숫자는 원금과 수익률과 기간에 따른 원금의 증식을 나타냄.

1%의 수익률로 36년이 지나면 1인 투자금이 1.4가 된다는 뜻이며 36년 동안 40%의 수익률을 얻었다는 것을 뜻함.

## I. 서론 : 두 가지 도전

### Solution

- 55~74세의 액티브 시니어 등장. 은퇴 초기여서 축적된 자산도 많음.
- 모멘텀, 규모, 지속성 3박자를 갖추. 10년간 400만명, 33.3% 증가.

〈액티브 시니어(55~74세)의 인구 추이(만명)〉

	2018	2028	2038	2048	2058
55~74세 (A)	1,189	1,585	1,614	1,454	1,327
증감	—	+396	+29	-160	-127
총인구 (B)	5,164	5,285	5,252	5,013	4,613
A/B (%)	23.0%	30.0%	30.7%	29.0%	28.8%

자료 : 통계청



## II. 저성장 시대의 새로운 엔진

### 생산가능인구와 피부양인구의 재정의

- 실질적인 피부양인구를 줄이는 게 중요함.
- 70세 기준으로 할 경우 2047년 49.9%, 75세 기준으로 할 경우 32.4%가 되어 65세 기준의 73.3%에 비해 대폭 떨어짐.

#### <피부양인구 기준에 따른 노년부양비 전망>

	2017	2027	2037	2047	2057
65세 기준 (UN 기준)	18.8	33.0	53.4	73.3	85.7
70세 기준	12.0	19.2	34.0	49.9	60.5
75세 기준	7.3	10.9	20.5	32.4	41.3

자료: 통계청 인구추계(2019)

노년부양비 = 당해년도 65세 이상 인구 / 당해년도 15~64세 인구 X 100

70세 기준 노년부양비 = 당해년도 70세 이상 인구 / 당해년도 15~69세 인구 X 100

75세 기준 노년부양비 = 당해년도 75세 이상 인구 / 당해년도 15~74세 인구 X 100

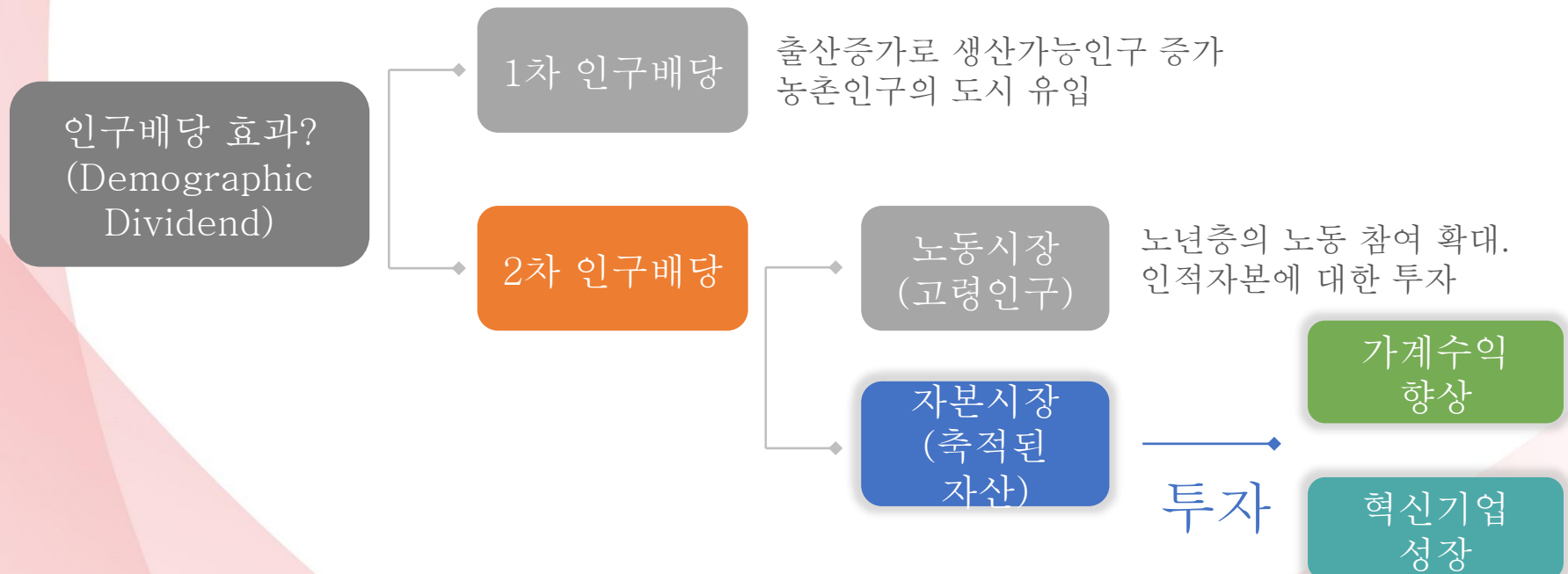


## II. 저성장 시대의 새로운 엔진

### 자본시장을 통한 ‘2차 인구배당금’ 극대화

- 인구배당금은 1차 인구배당(인구증가)과 2차 인구배당(고령자 경제활동 참여, 자산효율성 제고)
  - IMF의 연구(2006)에 따르면 1차 인구배당은 일시적인 반면 2차 인구배당은 지속적
- 2차 인구배당 효과를 극대화하기 위해서는 축적된 자산의 수익률을 높이고, 기업 투자를 늘려 ‘기업투자-혁신-성장’ 으로 이어지는 자본시장의 선순환 구조를 만들어야 함.

#### 〈인구배당 효과의 구조〉

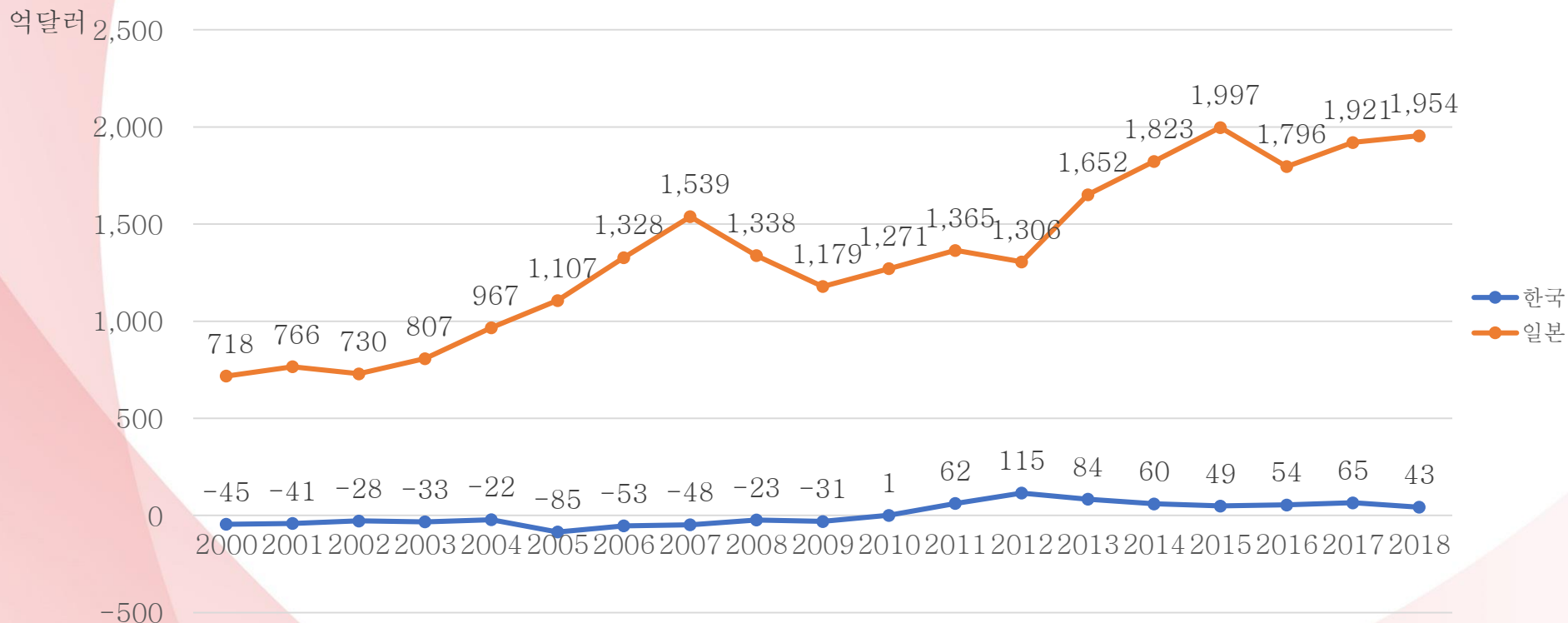


## II. 저성장 시대의 새로운 엔진

### 저성장사회의 새로운 성장엔진, 투자(글로벌)

- 2018년 한국 투자소득수입: 340억달러, 투자소득지급: 298억달러
- 2018년 일본 투자소득수입: 3,060억달러, 투자소득지급: 1,106억달러

〈한·일 국제수지 중 투자소득수지〉



자료: 한국은행 국제수지통계(2019), BOJ(2019)

## II. 저성장 시대의 새로운 엔진

### 저성장사회의 새로운 성장엔진, 투자(혁신부문)

- 피터 드러커(1976) 연금사회주의 예견 – 일정 부분 모험자본 투자 강제화가 필요

#### People's Capitalism

- 기업가 정신
- 젊고, 새롭고, 성장하는 곳 투자

#### Pension Fund Socialism

- 수탁자 의무
- 과거 성과를 보고 투자
- 성숙한 기업, 대규모 기업에 투자

자산의  
일정부분(10%)을  
혁신적 투자에 할당

#### 高成長

#### 低成長

## II. 저성장 시대의 새로운 엔진

### 저성장사회의 새로운 성장엔진, 자본시장

고성장사회에서  
저성장사회로

인구증가사회에서  
인구감소사회로

자금동원사회에서  
자금운용사회로

#### 성장동력의 변화

증가하는 인구      ▶ 축적된 자본의 활용  
K,L 투입 성장      ▶ 혁신 성장

부동산자산 중심      ▶ 금융자산  
중심

국내자산 중심      ▶ 글로벌자산  
분산

자금동원기관      ▶ 자산운용기관

은행 중심



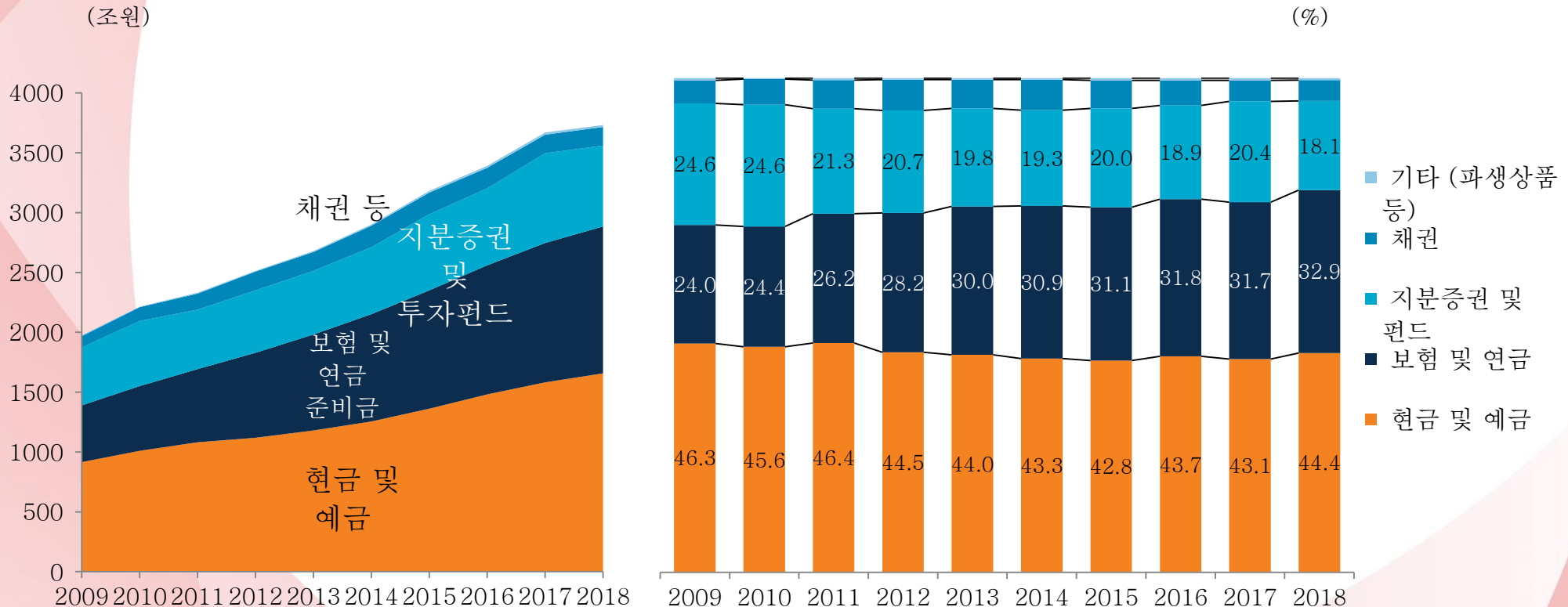
자본시장  
중심

### III. 가계자산의 특징

#### 1. 은행 중심

- 가계 및 비영리 법인 금융자산 구성비는 은행이 가장 높고 지분증권 및 펀드는 18%에 불과함.

〈가계 및 비영리 법인 금융자산 구성비 추이〉



자료: 한국은행·통계청 국민대차대조표(2018, 잠정)

### III. 가계자산의 특징

#### 2. 부동산 중심

- 국부(國富)의 비금융자산 중 토지와 건물의 비중이 88%에 이름.
- 가계 및 비영리단체를 주요 선진국과 비교하면, 부동산 비중이 높고 금융자산 비중이 낮음.
  - 부동산 비중은 총자산 기준으로 65%, 순자산 기준 78%
  - 미국, 일본, 캐나다 등은 총자산 기준 부동산 비중이 30~40% 수준

〈각 국의 가계자산 구성(%)〉

기준	분류	한국	미국	일본	호주	캐나다
총자산	비금융자산	65.9	33.4	39.8	60.9	42.7
	순금융자산	34.1	66.6	60.2	39.1	57.3
순자산	비금융자산	78.4	39.5	46.5	75.9	54.0
	금융자산	21.6	60.4	53.5	24.1	46.0

자료: 한국은행(2014), 〈한국의 국민대차대조표 해설〉.

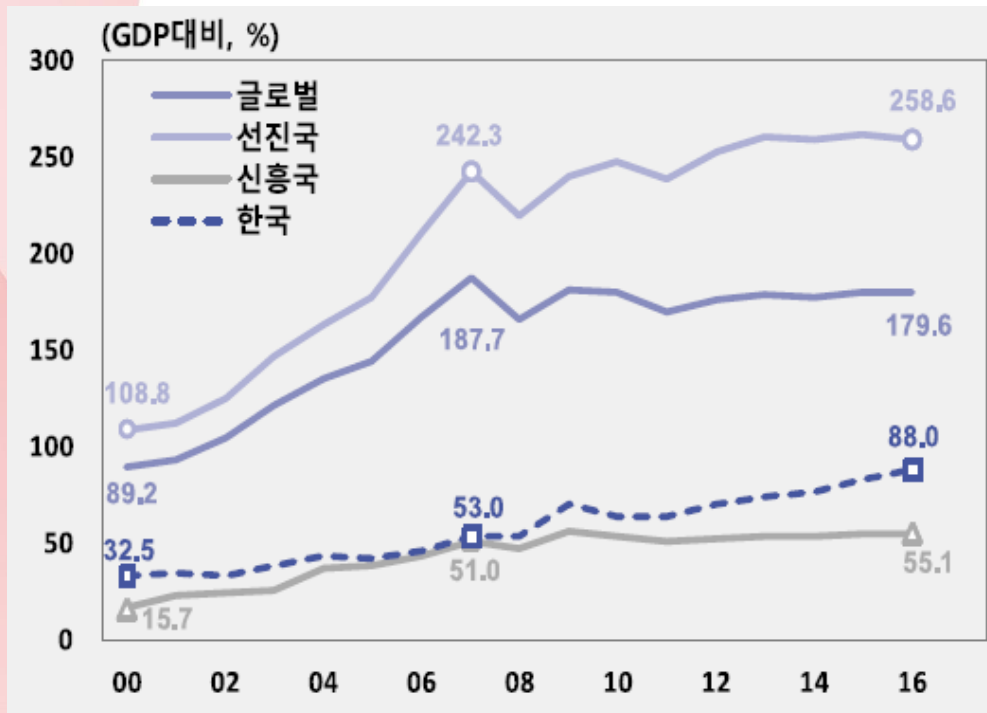
주: 2012년 기준.

### III. 가계자산 특징

#### 3. 국내 중심

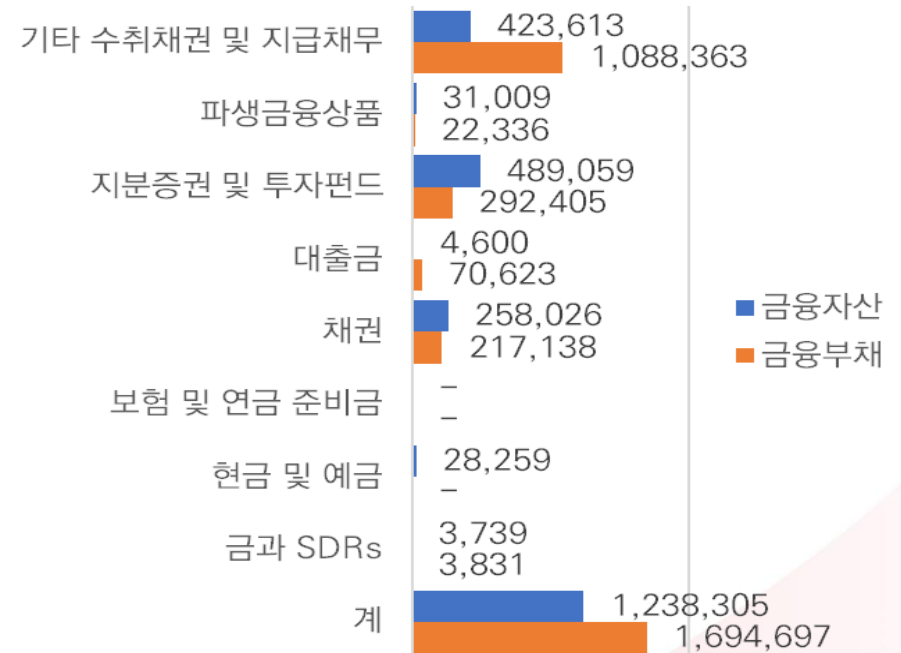
- 우리나라 대외금융자산 보유액은 GDP대비 88%로 선진국(258.6%)에 비해 적고 신흥국과 비슷
- 국외 자산에서 <채권+지분증권 및 투자펀드> 순자산은 238조원. 순투자소득 42억 달러(5조원)

〈대외금융자산 보유규모 국제비교〉



자료: 한국은행 국민계정 리뷰(2018. 3Q)

〈우리나라 대외금융자산 대차대조표〉



자료: 한국은행 국민계정 대차대조표(2018p) 15

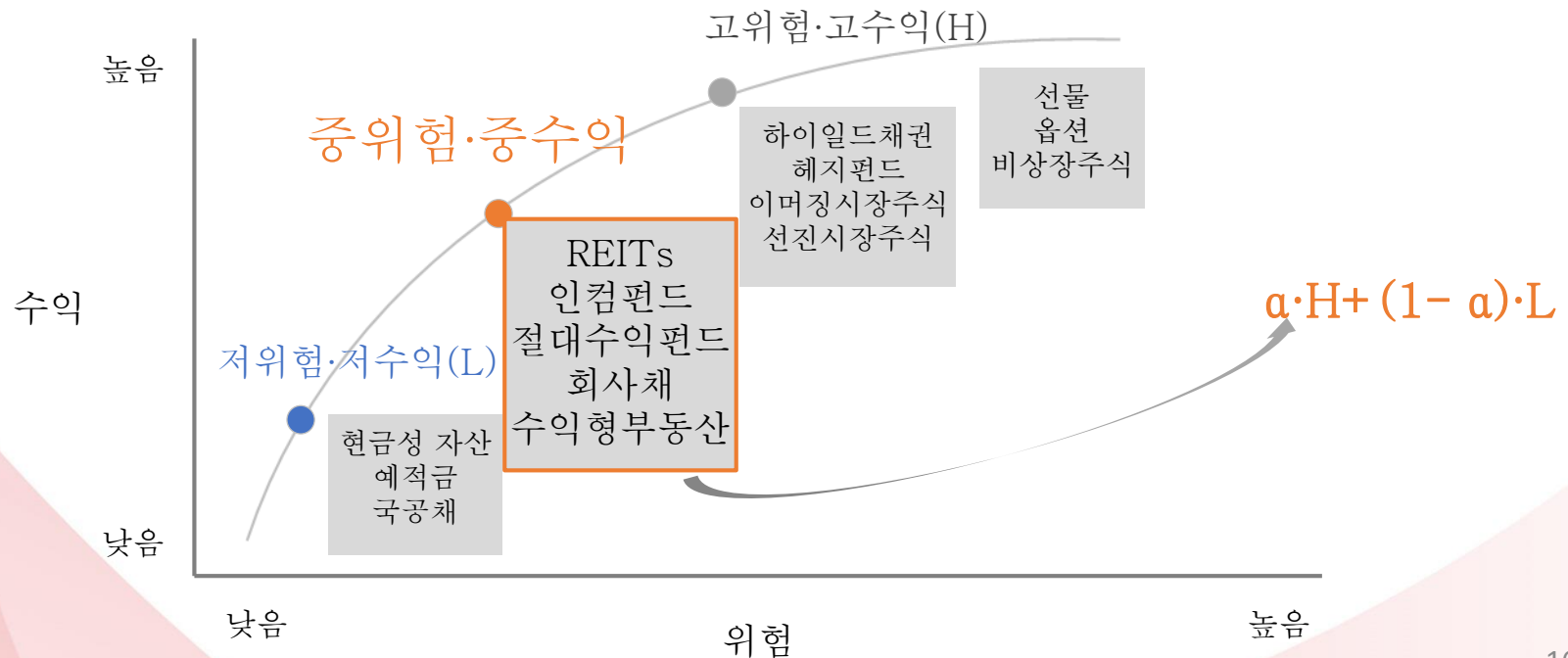


## IV. 자본시장의 과제

### 1. 예금 + $\alpha$ : 중위험·중수익, 인컴 상품

- 고령화는 자산증식을 담당하는 금융투자업의 중요성 증대. 하지만, 고령화는 개인의 위험선호를 낮추기 때문에 위험자산 투자를 감소시킴.
- 두 개의 상충된 힘을 조화시키는 게 중위험·중수익 자산임.
  - 촘촘한 해당 상품의 공급과 자산배분을 통한 분산기회 제공

#### <위험-수익 프로파일에 따른 금융자산 분류>

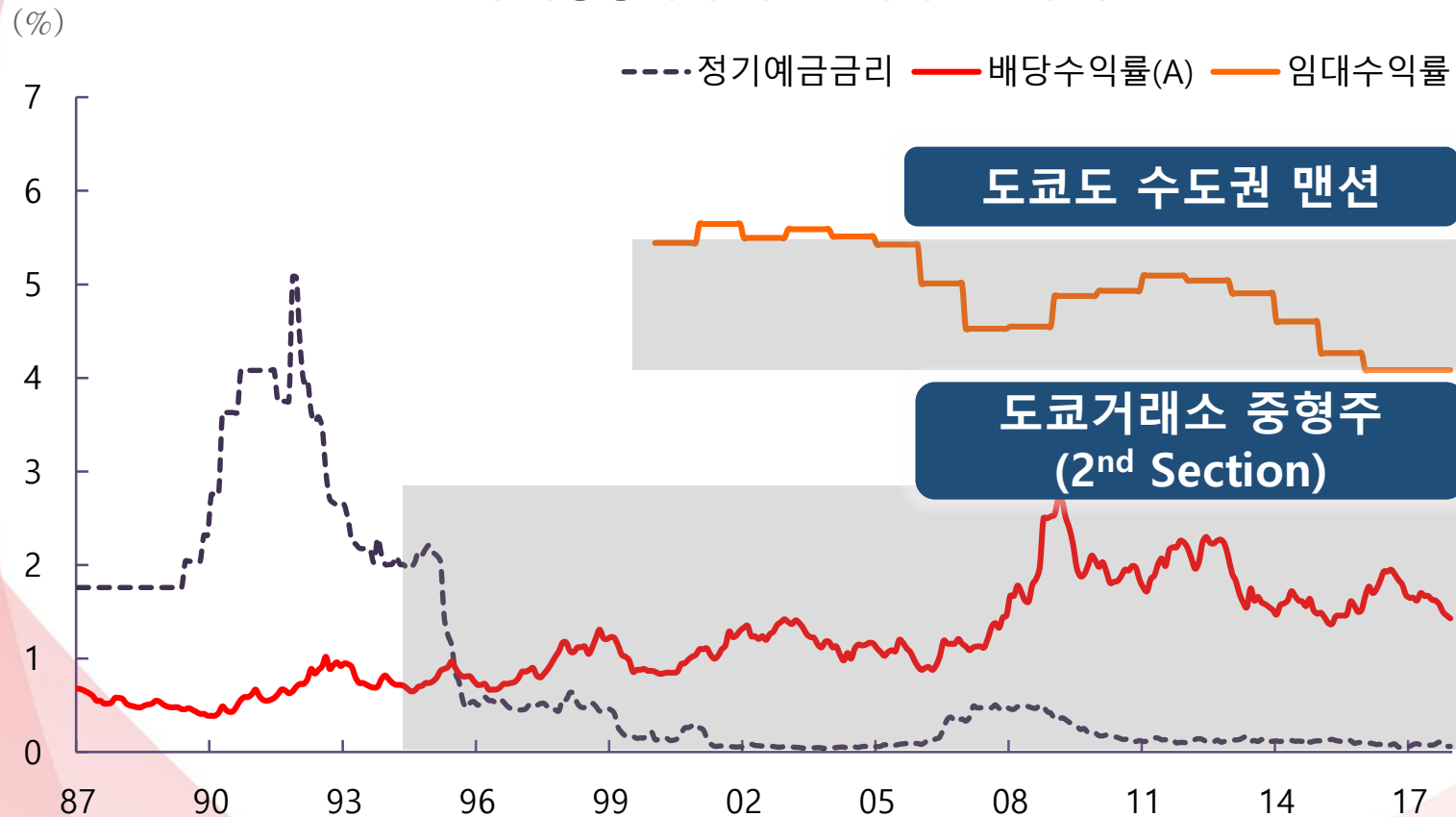


## IV. 자본시장의 과제

### 1. 예금 + $\alpha$ : 중위험·중수익, 인컴 상품

- 고령화는 저금리를 초래하고, 저금리에서는 인컴 상품의 수익률이 경쟁력이 있음.

〈일본의 저성장기의 예금금리와 인컴수익률〉

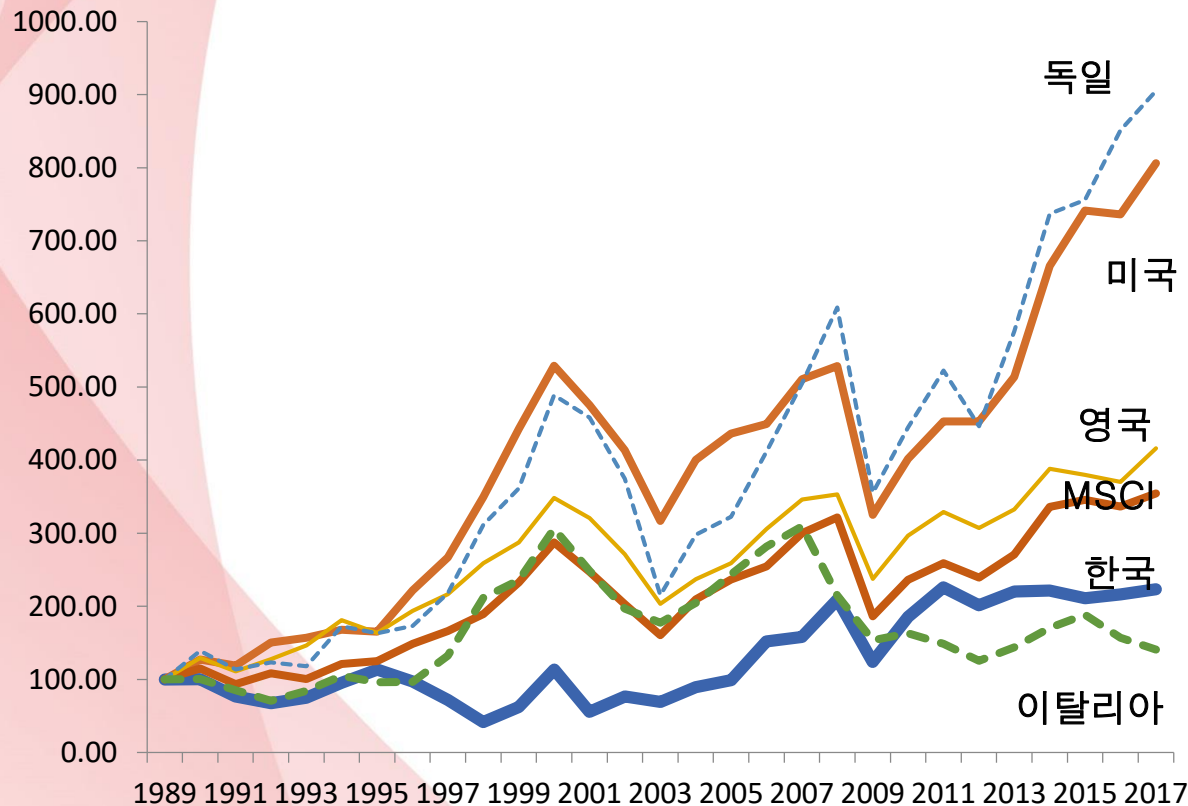


## IV. 자본시장의 과제

### 2. 글로벌투자 경쟁력

- 장기투자는 분산이 필요하며, 글로벌분산이 필수적임.
- 우리나라는 equity premium이 거의 없다고 볼 수 있음.

〈각 국의 주가 추이와 주식수익률 비교(1987~2017)〉



	CAGR	연평균 수익률	표준 편차
한국	3.5%	11.4%	36.6%
미국	8.1%	13.0%	26.1%
MSCI World	5.1%	10.1%	26.6%
영국	5.4%	10.0%	24.0%
독일	8.4%	14.6%	29.6%
이탈리아	1.6%	3.6%	20.6%

※ 각 국가의 1989년 주가지수를 100으로 표준화함.

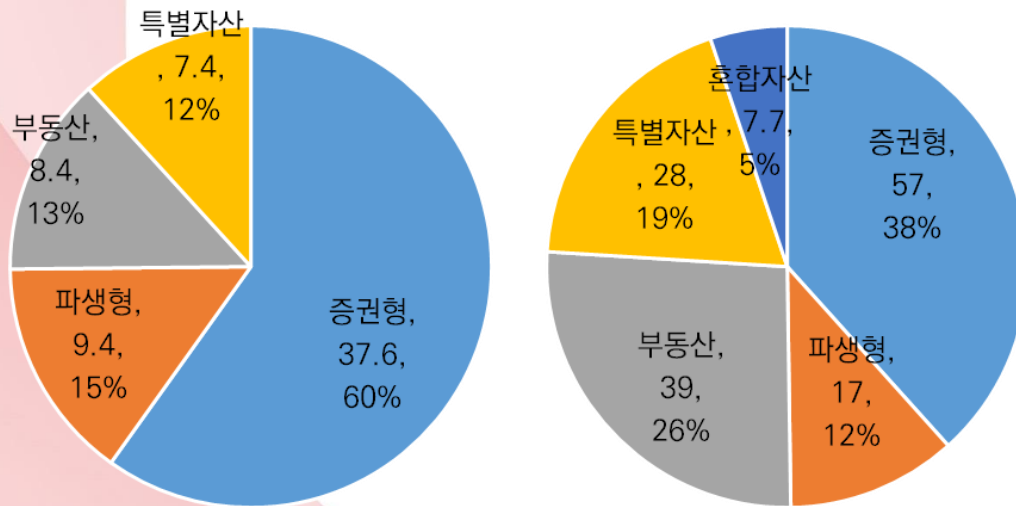
## IV. 자본시장의 과제

### 2. 글로벌투자 경쟁력

- 우리나라 해외 펀드 투자는 최근 4년간 2.4배 규모로 성장하였으며, 해외 펀드는 증권형 중심에서 대체투자형 비중이 증가하는 형태로 변화함. (부동산 13%→26%, 특별자산 12%→19%)
- 그럼에도, 해외자산을 직접 운용하는 경쟁력이 아직은 크게 미흡함.

〈유형별 해외 펀드 변화〉

‘14년말 (62.7조원)      ‘18년말 (149.5조원)



자료: 금융감독원 (2019.5)

〈노르웨이 국부펀드 자산배분〉

자산	비율	내용
주식	69.3%	해외 73개국 9,158개 기업
채권	28.0%	—
부동산	2.7%	—

자료: NBIM (2019.3분기)

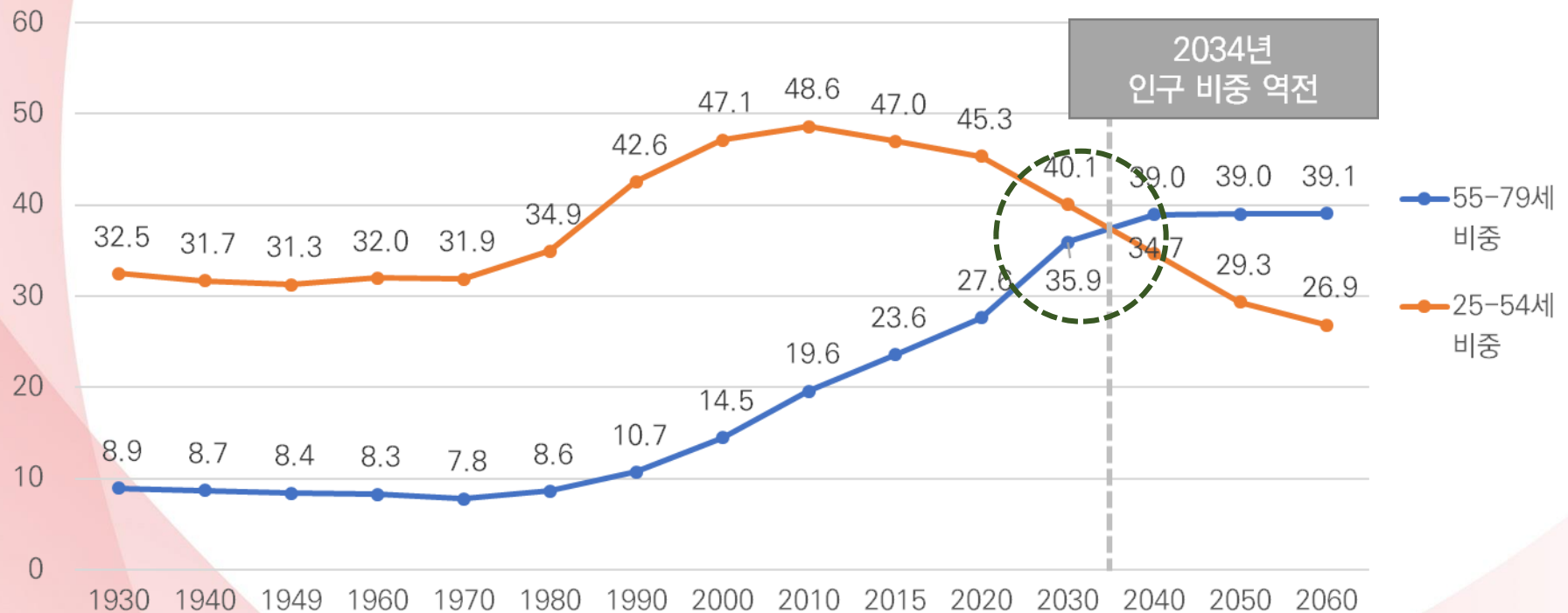
주: 노르웨이 국부펀드 규모는 약 9조 1,620억 크로네에 달하며, 전 세계 상장주식의 1.5%를 보유하고 있음

## IV. 자본시장의 과제

### 3. 연금상품 경쟁력

- 연금사회의 도래. 공적연금만으로 부족하므로 다양한 자산에서 연금화가 필요함.
- 투자자산을 연금화하는 셀프연금(자가연금)과 변액연금 시장 활성화가 필요함. 월지급식 펀드

〈55~79세 / 25~54세 인구 비중 추이와 전망〉



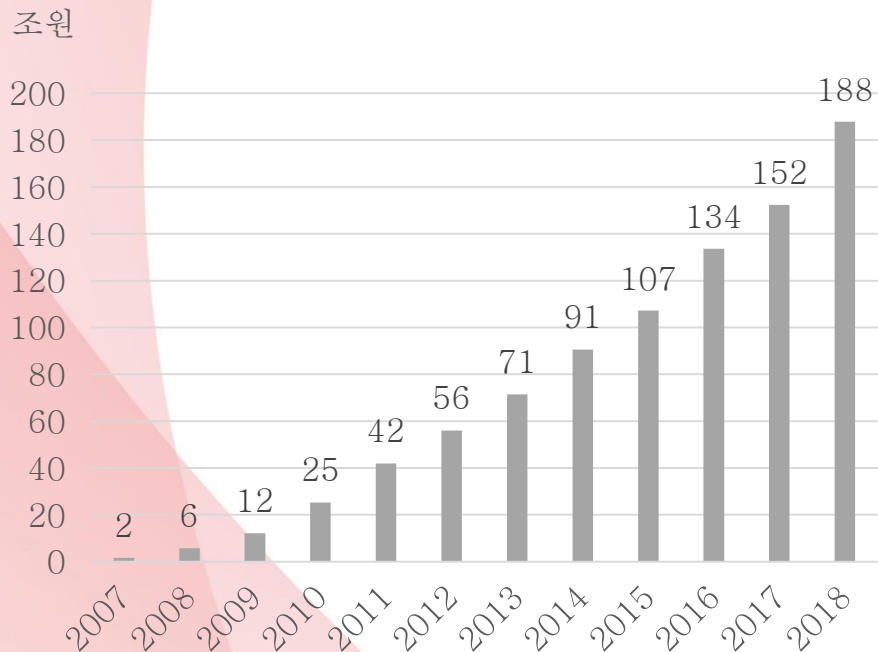
자료: 통계청 인구총조사 및 인구추계

## IV. 자본시장의 과제

### 3. 연금상품 경쟁력

- 퇴직연금 적립금은 2018년 말 총 188조 원 규모.
- 지난해 만 55세 이상 퇴직자가 수령한 퇴직급여는 총 5조 9,002억원. 연금화는 극히 미흡함.

〈퇴직연금 적립금 추이〉



자료: 금융감독원 퇴직연금 통계(2018)

〈퇴직급여 수령 현황〉

구분	연금	일시금	합계
계좌수	6,145건	290,227건	296,372건
금액	1조 2,643억원	4조 6,359억원	5조 9,002억원
계좌당 금액	2억 6백만원	1천 6백만원	2천만원

자료: 금융감독원 퇴직연금 통계(2018)

2018년 1년간 퇴직급여 수급을 개시한 계좌 중 만 55세 이상 계좌

## IV. 자본시장의 과제

### 4. 로보 어드바이저 활용

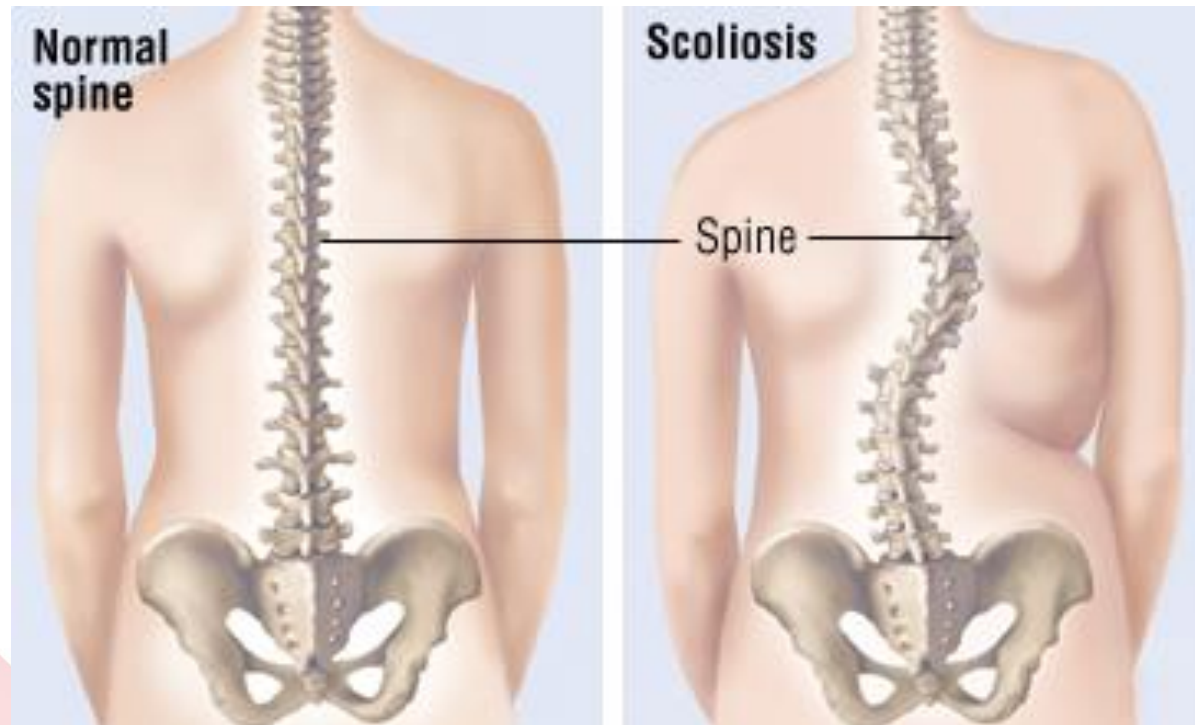
- 퇴직연금과 같은 연금자산 보유자의 자산관리 단점 극복
  - 소액, 다수로 구성되어 있음.
  - 생애설계 프로그램이 필요함.
  - 자산관리 조언을 받기 어려우며, 받으려면 비용이 소요됨.
- 금융상품의 종류가 많아지면서 소액, 일반인들이 자본시장에 접근하기 어렵게 됨. 펀드가 과거의 주식 종목처럼 되어 버림. 선택폭이 넓어졌지만 정보가 부족한 주체는 이의 혜택을 받기 어려움.



## V. 결론

### 고령사회에서 자본시장은 척추와 같은 역할

- 실질적인 노년부양비를 낮추어야 함 → 자본시장을 통한 2차 인구배당금 극대화
- 은행자산, 부동산자산, 국내자산 중심 → 투자금융자산, 글로벌자산으로 구조를 바꾸는 역할.
- 자본시장은 ①인컴상품 개발 ②글로벌자산 운용능력 제고 ③셀프연금(월지급식) 상품  
④소액자산 보유자들에게 로봇을 활용할 수 있는 저비용 자산관리 알고리즘 개발 등이 필요함.



**감사합니다.**