



MVPR-2007-25

# VIP REPORT

2007. 12. 14.

■ 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

발행인 : 김 주 현  
편집인 : 김 주 현  
편집주간 : 유 병 규  
편집위원 : 이부형, 홍순직, 주원, 허만울  
발행처 : 현대경제연구원  
서울시 종로구 계동 140-2  
Tel (02)3669-4030 Fax (02)3669-4332  
Homepage. <http://www.hri.co.kr>  
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업전략본부(02-3669-4011)로 연락해 주시기 바랍니다.

# 목 차

---

## ■ 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

Executive Summary ..... i

1. 국내 가계자산 포트폴리오의 구성 ..... 1

2. 국내 가계자산 포트폴리오의 조정의 특징 ..... 2

3. 시사점과 대응과제 ..... 12

■ HRI 경제 지표 ..... 16

## 1. 국내 가계자산 포트폴리오의 구성

최근 들어 국내 가계자산의 포트폴리오가 부동산자산에서 금융자산으로 빠르게 이동하고 있으며, 금융자산 간의 포트폴리오 조정도 급속히 이루어지고 있다. 이는 실수요자 위주의 부동산시장 정착과 공급확대, 세제개편 등으로 부동산 시장은 투자 대상으로서의 매력이 감소하고 있기 때문이며, 한편으로는 고령화로 노후가 길어지고 마땅한 사회안전망이 갖추어 지지 않은 현 시점에서 개인들이 금융자산을 통한 노후대비의 필요성에 공감하기 시작했기 때문으로 풀이된다. 이에 본고에서는 최근의 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징을 알아보고 시사점을 정리해 보고자 한다.

## 2. 국내 가계자산 포트폴리오의 조정의 특징

(첫째, 금융자산 확대 움직임) 최근 고령화와 저금리 및 부동산 자산의 투자수익성 악화로 가계의 금융자산 확대 움직임이 뚜렷해지고 있다. 2002년부터 2006년까지의 가계 금융자산 증가율은 연평균 10.7%로서, 같은 기간 미국 가계의 금융자산 증가율인 9% 대보다 높았고 특히, 2007년 상반기에는 15%를 상회하여 1997년 이후 최고치를 나타냈다.

가계 금융자산의 확대로 가계자산에서 부동산자산과 금융자산의 비율은 2004년 83대 17에서 2006년에는 76.8 대 20.4 로 개선되었다. 그러나 우리나라 가계자산 중 부동산자산이 차지하는 비율인 76.8%는 일본의 61.7%보다 15.1%p 높고, 미국의 36%보다는 두 배 이상 높은 수치로서 지속적인 포트폴리오 조정의 가능성이 높다고 할 수 있다.

(둘째, 금융자산이 빠르게 증가하나 건전성은 취약) 금융자산이 빠르게 증가하고 있으나 금융자산 구조의 건전성은 취약해지고 있다. 금융자산의 잔액은 1991년 200조 원 수준에서 2006년 1,472조 원으로 7배 이상 증가하였다.

그러나 금융부채가 더욱 빠르게 증가하여 1997년에는 15%수준이던 금융자산 대비 금융부채 비율이 2002년 이후 부터는 40%를 상회하고 있어 금융자산의 증가가 금융자본의 증가보다는 금융부채의 증가에 기인한 것으로 볼 수 있다. 이는 금융자산 구조의 건전성이 매우 취약해 지고 있음을 나타낸다.

(셋째, 안전자산 축소와 투자자산 확대) 최근 들어 부동산 경기가 침체하고, 저금리 기조가 지속되면서 시중 부동산금융과 예적금 등 안전자산에 몰려있던 가계 금융자산이 펀드 등의 투자자산으로 이동하는 움직임이 활발하다. 2006년 말 기준으로 6년 만

에 펀드수탁고가 다시 200조원을 넘어섰고, 2007년 한해에만 100조 가량이 증가하였다. 금융자산 중에서도 MMF형, 채권형 등 저위험/저수익 상품의 수탁고는 줄고 주식형과 혼합형 등 고위험/고수익 상품의 구성이 점차 증가하고 있다.

미국도 국민소득이 1만 5,000 ~ 2만 5,000달러로 늘고, 고령인구 비율이 12%로 증가하던 시점에서 예금 등 안전자산은 줄이고 주식, 연금, 펀드 등의 투자자산을 늘리는 금융자산 조정이 본격화되었다. 이 같은 맥락에서 최근 한국의 국민소득이 2만달러 수준이고 고령인구 비율도 곧 12%에 접근하는 현 시점에서의 가계 금융자산 포트폴리오 조정은 매우 의미 있는 변화로 볼 수 있다.

**(넷째, 가계 금융자산 중 노후대비 자산의 확대) 퇴직연금, 연금보험 등 노후대비 상품의 빠른 증가세가 가계 금융자산의 확대와 포트폴리오 조정의 주요 동인으로 작용하고 있다.**

이는 미국의 경우와 매우 유사한 모습이다. 미국의 경우 펀드 산업이 시작된 것은 1940년대이지만, 본격적인 성장은 고령인구가 증가하고 저금리 기조가 지속되던 1980년대이다. 1980년대 미국도 고령인구 비율이 12%를 초과하면서 개인 금융자산에서 연금보험 퇴직연금 등의 노후대비형 투자자산의 증가가 미국 가계의 금융자산 확대와 펀드시장 성장을 견인하였다. 당시 미국 정부의 지속적인 연금제도 개혁의 방향도 미국 가계의 투자형 금융자산 확대에 맞추어졌다.

**현재 한국의 인구구조와 저금리 등의 환경적 요인은 미국의 노후 대비 금융시장이 급성장하던 1980년대와 매우 유사하다.** 고령인구 비율이 2000년 7.2%에서 2006년 9.5%로 높아졌으며, 2010년에는 11.0%, 2020년에는 15.6%에 도달할 것으로 예상되면서 금융자산에 의한 노후대비 시대가 본격화하고 있는 모습이다. 정부 역시 퇴직연금제 도입을 통해 퇴직금의 사외예치를 통한 보험, 신탁 등 투자를 유도하면서 투자를 통한 퇴직자산의 축적을 유도하고 있다.

**(다섯째, 펀드시장에서 개인의 비중 확대) 그동안 개인들은 대표적 간접투자인 펀드시장에 대한 관심은 많았으나 실제 참여는 저조하였다. 그러나 저금리와 고령화 추세가 뚜렷해지고, 직접투자 실패의 반복적 경험으로 2004년이 지나면서 개인들이 펀드시장에 본격적으로 참여하고 있다.** 펀드시장의 경우 2004년전 까지만 해도 개인 투자자의 비중은 30%를 벗어나지 못했으나, 2005년 39%, 2006년 46%로 급속히 높아지고 있다.

또한 개인의 직접투자가 어려운 해외시장투자가 증대되면서 해외투자를 하기 위한 경로로서 펀드투자를 활용하는 추세도 펀드시장에서 개인 비중을 확대하는 동인이 되고 있다.

이 같은 추세는 상당기간 계속될 것으로 보인다. 아직 펀드시장에서 개인이 차지하는 절대 비율이 낮아 앞으로도 계속 확장할 수 있는 여력이 충분하기 때문이다. 2006년 펀드시장에서 금액기준으로 개인 투자자의 투자액은 10조 원이지만, 이는 국내 가계의 금융자산 전체 규모인 1,472조원의 7.3%에 불과하며, 가계금융자산의 45%를 구성하는 통화와 예적금 등 대기자산도 풍부하기 때문이다.

### 3. 시사점과 대응과제

국내 가계의 금융자산 규모는 선진국에 비해 높은 실물경제의 잠재성장률, 인구구조 변화 등으로 연평균 7% 이상의 견조한 성장세가 전망되나, 가계와 금융기관, 정부는 방향성과 관련 제도를 보완할 필요가 있다.

#### 가계부문의 과제

**(첫째, 가계자산 중 금융자산 비중의 지속적 확대)** 최근 가계자산 중 금융자산의 비중이 꾸준히 늘고 있지만 국내 가계의 금융자산 비중인 20%는 미국 (64%), 캐나다 (39%), 프랑스(43%), 일본(35%) 등 선진국에 비해서는 여전히 낮은 수준으로 금융자산을 지속적으로 확대할 필요가 있다. 인구구조에서 생산가능(15~64세)인구 비율이 줄면서 개인의 노후대비와 국가적인 차원에서의 금융 자본이익을 증대하기 위해서는 가계 금융자산의 비율을 선진국 수준으로 높이는 것이 바람직하기 때문이다.

**(둘째, 가계 금융자산의 건전성 향상)** 가계 금융자산이 확대되는 현상 자체는 바람직하지만 가계 금융자산 대비 금융부채 비율을 줄여 건전성을 확보해야 한다. 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율은 2006년 44.6%에서 2007년 상반기 42.8%로 낮아졌으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 또한, 2007년 상반기 가계 대출 중 투기등급 대출비중은 18.0% 인데, 이는 2006년 말 대비하여 1.4% 상승한 수치이다. 2002년 이후 부동산 가격 급등으로 인한 무리한 부동산 대출 역시 가계 금융자산의 건전성을 크게 저해 하였다. 따라서 금융부채 축소를 통한 가계 금융자산의 건전성 향상이 필요하다.

**(셋째, 금융자산 포트폴리오의 다양화와 장기투자)** 인기상품 위주의 획일적 금융자산

구성에서 탈피하여 대체펀드, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합하고, 적절한 수익률을 목표로 한 장기투자가 필요하다. 미국 개인 투자자들은 연 10% 안팎의 수익률을 목표로 평균 3년 이상 장기 투자를 하지만 한국 개인 투자자들의 65%는 해 월 미만의 단기투자를 하고 있는데, 장기투자자로 투자패턴이 바뀌어야 한다.

### 금융기관의 과제

(첫째, 가계 자산 관리업무의 선진화) 가계 금융자산의 양적 확대와 함께 자산 관리 업무가 금융기관의 주 수익원이 될 것이므로 선제적 대응이 필요하다. 미국 등 선진국에서도 가계 금융자산의 증가에 따라 자산관리 업무는 금융기관의 주 수익원이 되었으며, 이는 다시 가계 금융자산의 증가라는 선순환의 고리로 이어졌다. 국내 금융기관들도 성장세가 예견되는 가계 금융자산 시장에서 퇴직연금, 은퇴설계 등을 중심으로 하는 자산관리 업무를 강화하여야 할 것이다.

(둘째, 신상품의 개발과 서비스 차별화) 선진국 금융시장은 투자상품도 다양하고 수탁고도 비교적 고르게 분포되어 있으나, 국내 금융시장은 투자상품은 물론 수수료도 획일화 되어 있어 개선이 요구된다. 국내 금융기관들은 가계 자산운용을 위한 투자상품이 다양하지 못하고, 인기상품에 대한 재 판매현상이 강하여 가계 금융자산을 흡수할 수 있는 다양한 상품과 시스템이 부족하다. 예를 들어 미국은 금융기관별 펀드패밀리<sup>1)</sup>를 활성화 하여 고객의 투자목적별 서비스를 다양화 하면서도 적은 비용으로 투자자들이 펀드투자기간을 연장할 수 있도록 하여 장기투자문화를 주도하고 있다.

(셋째, 세제혜택에 대한 정부와의 협의) 외국에 비하여 국내에는 장기투자상품에 대한 세제혜택의 종류도 적고 규모도 작으므로 업계는 정부와의 협의를 통해 세제혜택을 늘릴 수 있도록 하여야 한다. 미국, 영국, 스웨덴, 칠레 등은 연금형 상품은 물론이며 장기 적립식 금융상품에 대해서도 세제혜택을 부여하여 정부가 주도적으로 시장을 활성화하였다. 장기투자상품은 개인의 노후는 물론이며 안정적인 국가 금융자산을 형성하는 기능이 있으므로 금융업계는 정부와의 협의를 통해 장기투자상품에 세제혜택 확대를 촉구할 필요가 있다.

1) 펀드 패밀리란 하나의 관리회사에 의해 관리, 운용되는 상이한 위험과 수익을 갖는 여러펀드를 하나의 상품군(Family)으로 통합하여, 투자자들이 시장환경과 투자목적에 따라 저렴한 수수료만으로 패밀리내 펀드간에 자유롭게 전환할 수 있는 상품으로 고객자금의 이탈을 막고 자금유입을 촉진시켰음

# 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

## 1. 국내 가계자산 포트폴리오의 구성

○ 국내 가계가 금융자산을 확대하려는 반복적 시도가 있었으나, 그 때마다 이를 차단하는 경제이슈로 가계 금융자산 확대를 위축시킴

- 1997년 외환위기 이후 1999년 'Buy KOREA' 열풍 때는 대우그룹 사태가, 주가 상승기이던 2003년에는 SK그룹 사태가 발생하면서 가계 투자자들은 금융자산에서 대규모 손실을 경험

국내 펀드수탁고와 펀드 수 추이



자료 : 자산운용협회

○ 최근 들어 다시 국내 가계자산의 포트폴리오가 부동산자산 위주에서 금융자산 위주로의 조정이 본격화 되고 있으며, 금융자산 간의 포트폴리오 조정도 급속히 이루어지고 있음

- 실수요자 위주의 부동산시장 정착과 공급확대, 세계개편 등으로 부동산 시장은 투자대상으로서의 매력 감소하고 있음
- 고령화로 노후가 길어지고 마땅한 사회안전망이 갖추어 지지 않은 현 시점에서 개인들이 금융자산을 통한 노후대비의 필요성에 공감하기 시작함

○ 이에 본고에서는 최근의 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징을 알아보고 시사점을 정리해 보고자 함

## 2. 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

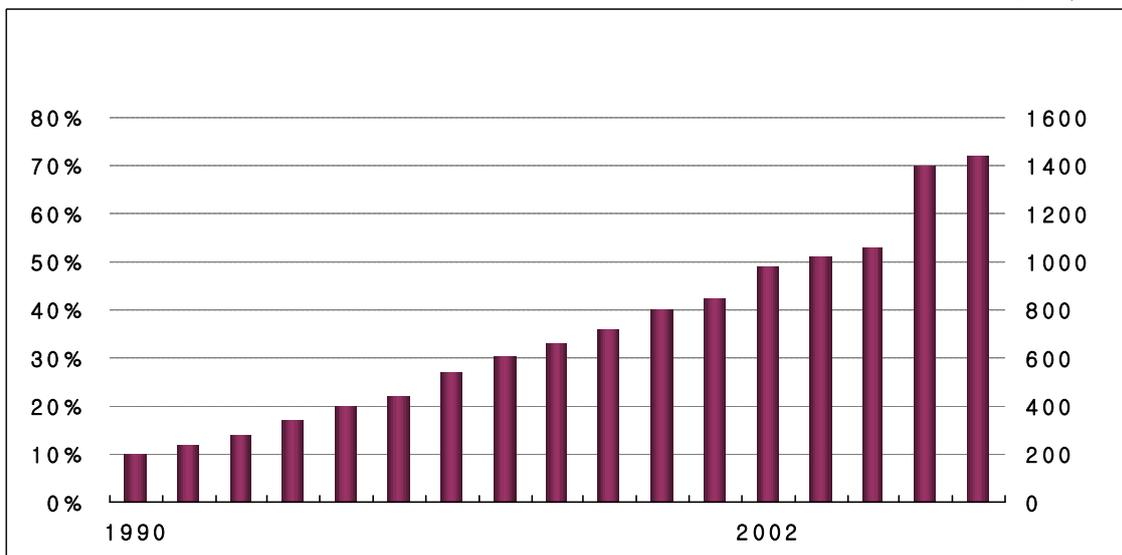
### 1) 금융자산 확대 움직임

○ 최근 들어 고령화와 저금리 및 부동산 자산의 투자수익성 악화로 가계의 금융 자산 확대 움직임이 뚜렷해지고 있음

- 2002년부터 2006년까지의 국내 가계 금융자산 증가율은 연평균 10.7%로서, 같은 기간 미국 가계의 금융자산 증가율인 9% 대보다 높았음
- 특히, 2007년 상반기에는 가계 금융자산 증가율이 15%를 상회하여 1997년 이후 최고치를 나타냄
- 한편, 2002년부터 2006년까지의 연평균 국내 부동산 가격 변동은 주택가격이 8.1%, 토지가격이 5.8% 증가함

### 가계 금융자산 추이

(단위: 조원)

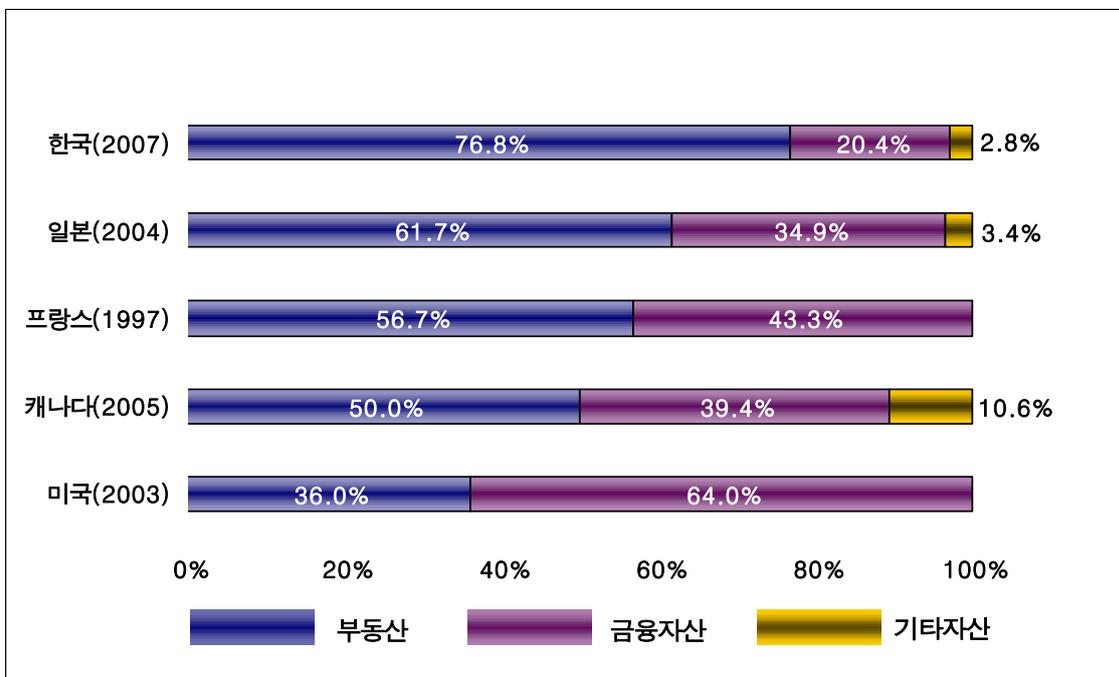


자료: 한국은행

○ 최근 가계 금융자산의 확대에 따라 가계 자산구성에서 부동산자산의 비율은 줄고 금융자산 비율은 늘고 있지만 아직 우리나라는 부동산자산의 비율이 과도하여 개선이 필요함

- 가계자산에서 부동산자산과 금융자산의 비율은 2004년 83 대 17<sup>2)</sup> 이었으나, 2006년에는 76.8 대 20.4<sup>3)</sup> 으로 나타남
- 그러나 국내 가계자산 중 부동산자산이 차지하는 비율인 76.8%는 일본의 61.7%보다 15.1%p 높고, 미국의 36%보다는 두 배 이상 높은 수치임
- 선진국으로 갈수록 가계 자산에서 부동산자산의 비중은 줄고, 금융자산의 비중이 높아지는 현상이 뚜렷하여, 금융자산 비중은 캐나다(2005) 39.4%, 프랑스(1997) 43.3%, 미국 64.0%(2003) 임

### 국가별 가계자산 구성 비교



자료 : 통계청, OECD

- 부동산자산의 편중 현상은 부동산 가격 하락 시에 자산 가치의 급격한 감소로 이어지고, 은퇴 등의 이유로 인한 수입(income) 감소에 취약하며, 국가 경제적인 차원에서도 건전한 자산효과를 기대할 수 없음<sup>4)</sup>

2) 고령화가 사회경제 및 금융부분에 미치는 영향, 산업은행

3) 2006 가계자산 조사결과, 통계청

4) 자산가치가 1,000원 증가한 경우 가계소비가 각각 50원, 20원 증가함을 의미

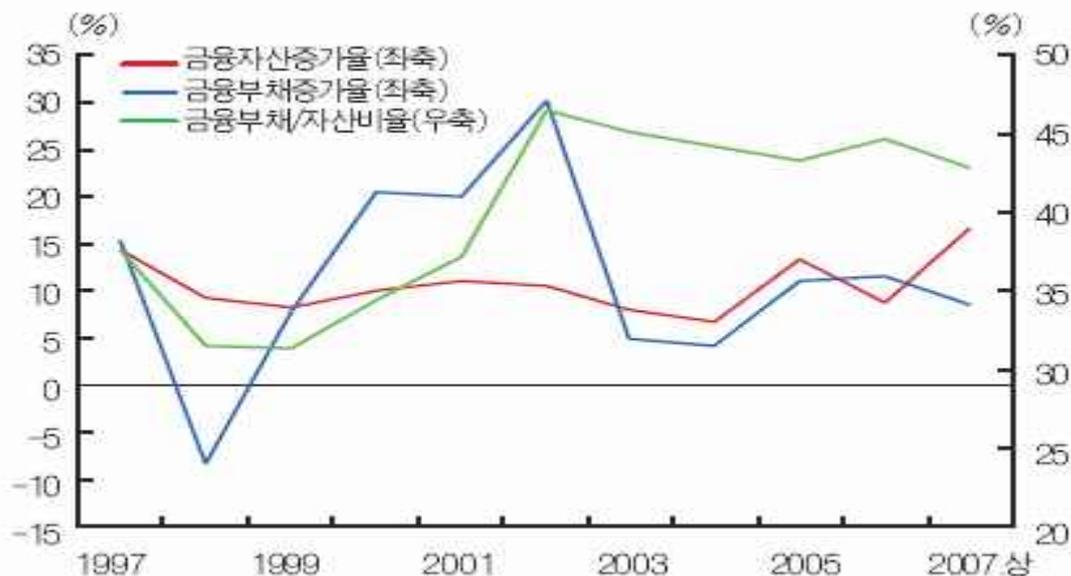
- 주택보급을 증가, 정부의 강력한 부동산 대책, 주택공급 확대, 인구감소 등으로 부동산 가격은 대세 하락기에 접어들 전망이어서, 부동산으로 자산을 축적할 경우 자산가치가 하락할 소지가 높아지고 있음
- 자산형태별 가계소비의 자산효과를 보면 주식자산의 한계소비성향은 0.05인데 비하여 주택자산이 0.02로서 금융자산이 2.5배 정도 높음

## 2) 금융자산은 빠르게 증가하나 건전성은 취약

○ 국내 가계의 금융자산은 2002년 이후 꾸준히 증가하여 2006년 말 현재 1,472조 원에 이르렀으나, 금융자산 구조의 건전성은 취약해 지고 있음

- 금융자산의 잔액은 1991년 200조 원 수준에서 2006년 1,472조 원으로 7배 이상 증가하였으나, 금융부채가 더욱 빨리 증가하여 1997년 15% 수준이던 금융자산 대비 금융부채 비율이 2002년 이후 40%를 상회하고 있음
- 즉 금융자산의 증가가 금융자본의 증가보다는 금융부채의 증가에 기인한 것으로 금융자산 건전성이 취약해 진 것으로 볼 수 있음

가계의 금융부채/자산 비율 추이



자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2007

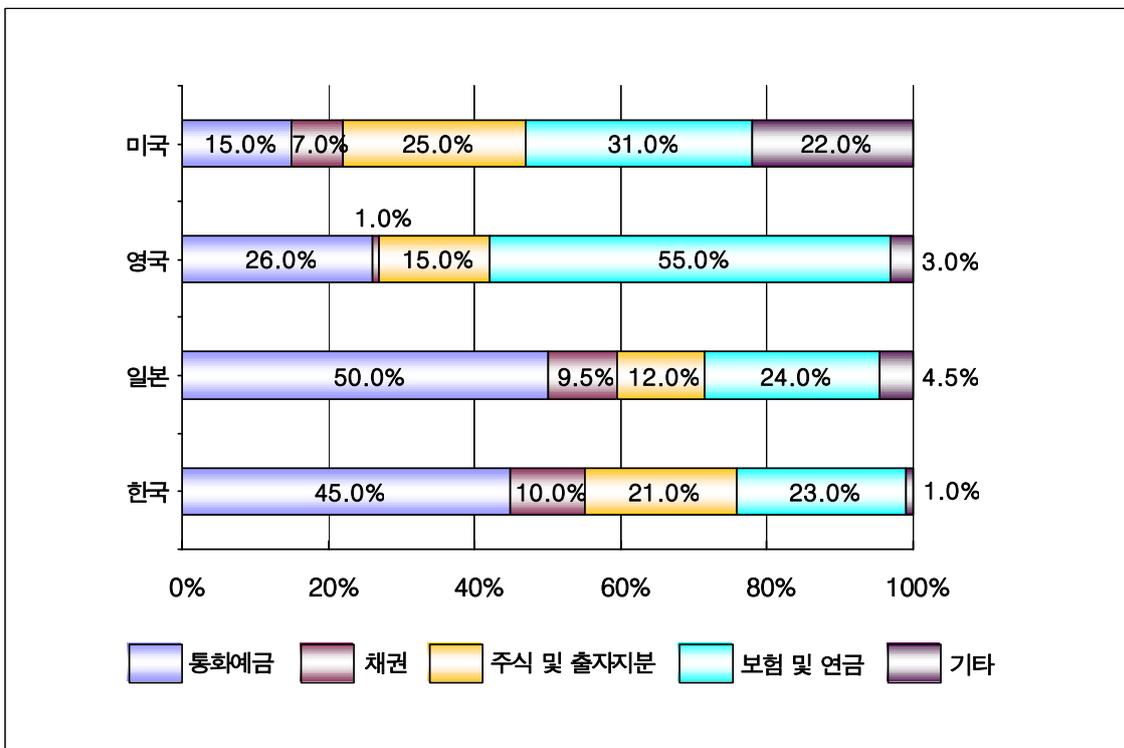
주: 기말기준

### 3) 안전자산 축소와 투자자산 확대

○ 그동안 국내 가계의 금융자산은 통화와 예금 등 유동성이 높은 안전자산 위주로 구성되어 있었는데, 이는 미국, 영국 등 선진국의 금융자산이 주식과 보험 및 연금 등의 투자자산으로 구성된 것과 대비됨

- 미국은 가계자산에서 통화와 예금이 차지하는 비율(15.0%)은 낮은 반면, 주식과 출자지분의 비율(25.0%)은 매우 높음
- 일본은 통화와 예금의 비율이 4개국 중 가장 높은 50%인 반면, 주식 비중은 12.0%로 가장 낮아 보수적 성향을 나타내고 있음
- 한국은 미국과 일본의 중간 형태로서 통화와 예금 45.0%, 주식 21%, 보험과 연금 23%로 구성되어 있음

국가별 가계의 금융자산 구성 현황

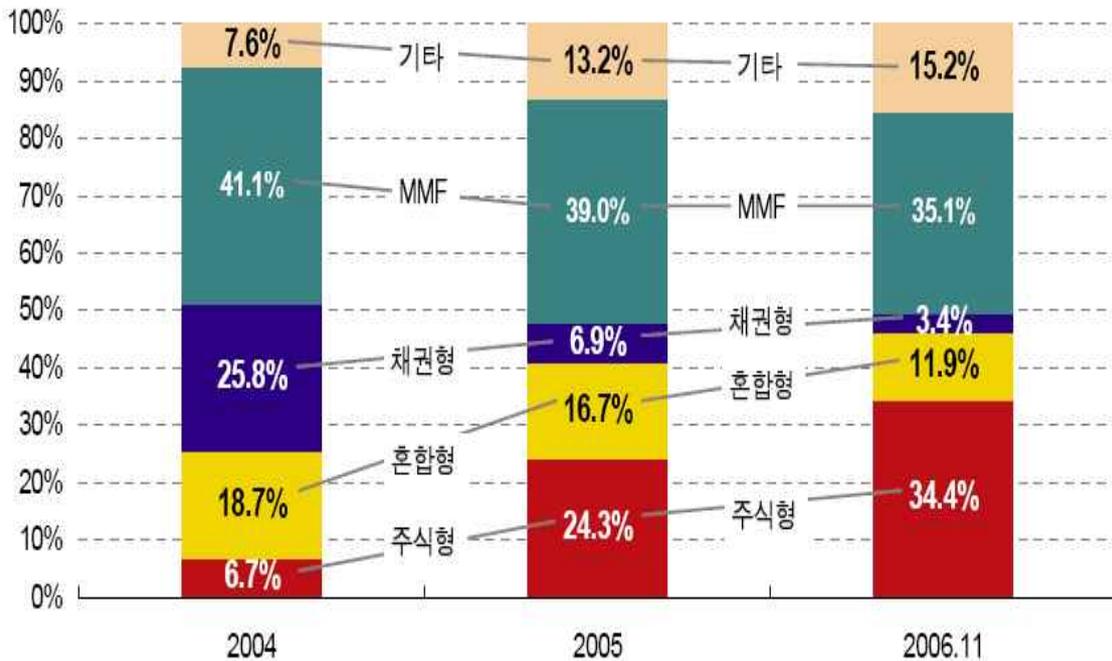


자료 : FRB, 한국은행, Bank of Japan, ONS, 2007년 2/4분기 기준

○ 그러나 최근 부동산 불패신화가 무너지고, 저금리 기조가 지속되면서 대체투자 수단을 찾지 못한 부동자금과 예적금 등 안전자산에 몰려있던 가계 금융자산이 펀드 등의 투자자산으로 이동하고 있음

- 2006년 말 기준으로 6년 만에 펀드수탁고가 다시 200조원을 넘어섰고, 2007년 11월 기준으로 290조원을 돌파
- 금융자산 중에서도 MMF, 채권형 등 저위험/저수익 상품의 수탁고는 줄고 주식형과 혼합형 등 고위험/고수익 상품의 구성이 점차 증가하고 있음
- 이는 세계적 증시호황과 맞물려 주식형 펀드가 인기를 끌고 이머징 마켓에 대한 투자가 보편화 되는 세계증시 동조화 현상이고도 하면서,
- 마땅한 대체 수익률을 찾을 수 없는 현 시점에서 기업가치 상승에 대한 기대감으로 가계가 주식과 펀드를 재평가 하고 있다고 볼 수 있음

가계 금융자산의 구성비 추이



자료: 자산운용협회, 한국펀드평가

○ 미국 등 선진국도 1인 당 국민소득 1만 5,000 ~ 2만 5,000 달러 시점에서 예금 등 안전자산은 줄이고 주식, 연금, 펀드 등의 투자자산을 늘리는 금융자산 조정을 본격화하였음

○ 가계 금융자산에서 주식과 펀드 등의 투자상품 비중이 어느 정도까지 확대될지는 명확하지 않으나, 미국 등 선진국의 경제발전 시기에 따른 금융자산 추이를 고려할 때, 투자성 금융 자산의 확대 추세는 지속될 것임

- 상승과 하락이 빈번하고 이슈에 민감한 주식시장에서 가계의 투자확대가 어느 선까지 이어갈지는 명확하지 않음
- 그러나, 10% 이상 고성장을 하고 있는 중국 등 이머징 마켓의 경제성장세가 당분간 지속되고 국내 기업 가치에 대한 평가가 높아지면서 투자성 상품의 확대는 상당기간 지속될 것으로 예측됨

### 미국 가계 금융자산 구성의 변화 추이

(단위 : %)

|             |         | 1975  | 1980   | 1985   | 1990   | 1995   | 2000   | 2005   | 2006   |
|-------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1인당 GNI(달러) |         | 7,632 | 12,429 | 17,772 | 23,208 | 27,763 | 34,771 | 41,960 | 44,190 |
| 고령인구비율      |         | 10.5  | 11.3   | 11.9   | 12.5   | 12.7   | 12.4   | 12.4   | 12.4   |
| 비<br>중      | 예금      | 24.8  | 23.4   | 25.2   | 22.7   | 15.6   | 13.2   | 15.8   | 15.6   |
|             | 채권      | 8.7   | 7.9    | 9.9    | 12.0   | 10.2   | 6.8    | 7.8    | 7.2    |
|             | 주식      | 16.1  | 15.7   | 12.7   | 13.9   | 21.0   | 25.6   | 15.6   | 14.6   |
|             | 뮤추얼펀드   | 2.1   | 0.8    | 2.2    | 3.5    | 6.1    | 8.7    | 10.6   | 11.8   |
|             | 연금 및 보험 | 17.3  | 18.2   | 23.7   | 25.4   | 29.3   | 30.3   | 31.5   | 31.6   |
|             | 기타      | 32.0  | 34.1   | 26.3   | 22.5   | 17.7   | 15.4   | 18.9   | 19.0   |
|             | 합계      | 100   | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    |

자료 : Flow of Funds Accounts of the United States, FR

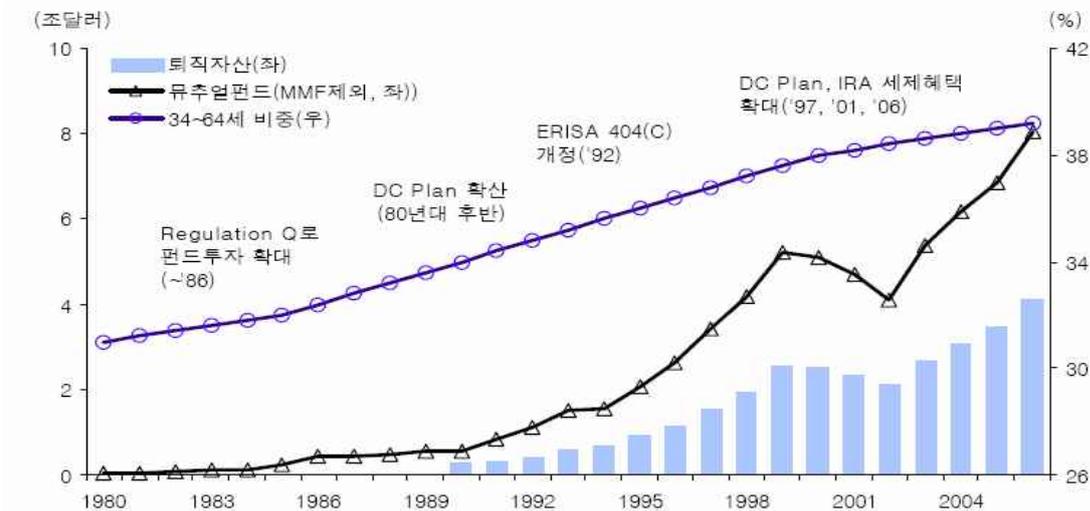
주 : 기타는 Equity in noncorporate business + Miscellaneous 으로 구성

#### 4) 가계 금융자산 중 노후대비 자산의 확대

○ 고령인구 비율이 높아지면서 퇴직연금, 연금보험 등 노후대비 상품의 증가세가 가계 금융자산의 확대와 포트폴리오 조정의 주요 동인으로 작용하고 있는데, 이는 미국의 경우와 매우 유사한 모습임

- 미국의 경우 펀드 산업이 시작된 것은 1940년대이지만, 본격적인 성장은 고령인구가 증가하고 저금리 기조가 지속되던 1980년대임
- 1980년대는 미국의 고령인구 비율이 12%를 초과하는 시점에서 개인 금융자산에서 예적금의 비율은 줄고 펀드 등의 투자자산의 비율은 증가하는 포트폴리오의 변화가 본격적으로 이루어지는 시점임
- 당시 미국정부의 지속적인 연금제도 개혁의 방향 역시 퇴직자산의 펀드 투자확대를 유도하면서 펀드시장의 성장을 견인하는 주요인으로 작용함

미국 인구구조 변화와 퇴직자산의 펀드 투자 추이



자료 : 하나금융연구소 금융연구시리즈, 재인용

○ 현재 한국의 인구구조와 저금리 등의 환경적 요인은 미국의 노후 대비 금융시장이 급성장 하던 1980년대와 매우 유사함

- 국내 고령인구 비율은 2000년 7.2%에서 2006년 9.5%를 지났고, 2010년에는 11.0%, 2020년에는 15.6%가 될것으로 예상됨
- 정부 역시 퇴직연금제 도입을 통해 퇴직금의 사외예치를 통한 보험, 신탁등 투자를 유도하면서 투자를 통한 퇴직자산의 축적을 도모하고 있음

한국 고령인구 비율의 변화 추이

(단위 : %)

|        | 1980   | 1990   | 2000   | 2006   | 2010(E) | 2020(E) | 2030(E) | 2050(E) |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 총인구    | 38,124 | 42,869 | 47,008 | 48,295 | 48,875  | 49,326  | 48,635  | 42,343  |
| 고령인구비율 | 3.8    | 5.1    | 7.2    | 9.5    | 11.0    | 15.8    | 24.3    | 38.2    |

자료 : 통계청, 보건복지부

○ 장기적으로 국내 가계 금융시장은 국민연금, 개인연금, 퇴직연금의 3중 구조로 설계된 노후 대비형 퇴직자산이 확대되면서 가계 금융자산의 상당부분을 구성하고 이는 펀드시장으로 투자되어 시장 성장을 견인할 것임

- 미국은 현재 약 4조 달러에 달하는 퇴직자산이 적립되어 있으며 이는 가계 금융자산의 상당부분을 구성하고 있음

미국의 DC plan<sup>5)</sup>과 IRA<sup>6)</sup>의 자산구성 추이



자료 : ICI, 하나금융연구소 금융연구시리즈, 재인용

5) DC(Defined Contrubution) Plan: 확정기여형으로 기업과 근로자가 매달 일정액을 부은 뒤 운용실적에 따라 퇴직 후에 원리금을 받는 형태

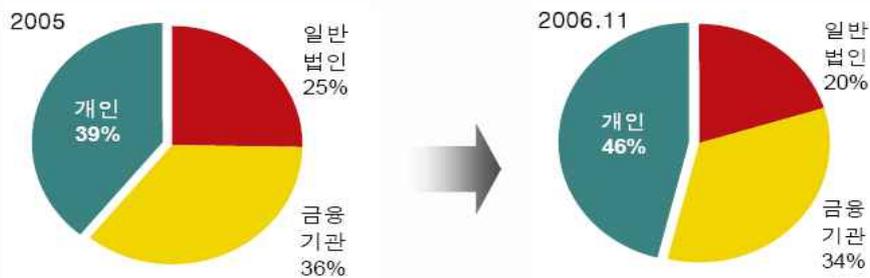
6) IRA(Individual Retirement Accounts) : 근로자가 이직이나 퇴직할 때 받은 퇴직일시금을 은퇴시점까지 개인은퇴계좌(IRA)에 적립했다가 노후시점부터 수령하는 형태

- 미국의 대표적인 투자형 연금상품인 DC Plan과 IRA는 2006년 기준으로 각각 펀드에 48%, 46% 투자하고 있는데 이는 1990년인 평균 5.2% 보다 크게 높아진 수치임
- 미국의 경우 전체 펀드시장 내에서 퇴직자산이 차지하는 비중도 1991년 23%에서 2005년에는 39%로 큰 폭으로 증가함

### 5) 펀드시장에서 개인의 비중 확대

- 2000년대 들어서 저금리와 고령화 추세가 뚜렷해지고, 직접투자 실패의 반복적 경험으로 개인들의 펀드시장에 대한 관심이 증가했으나 실제 참여는 저조하다가, 2004년을 지나면서 본격적으로 참여하고 있음
- 펀드시장의 경우 2004년 까지만 해도 개인 투자자의 비중은 30%를 벗어나지 못했으나, 2005년 39%, 2006년 46%로 급속히 높아지고 있음
- 2005년 주식형 펀드의 적립식 계좌 증가에 따라 주식펀드로의 자금이동이 급속도로 이루어지며 개인은 펀드시장에서 가장 큰 고객이 됨

펀드 투자자의 구성 추이



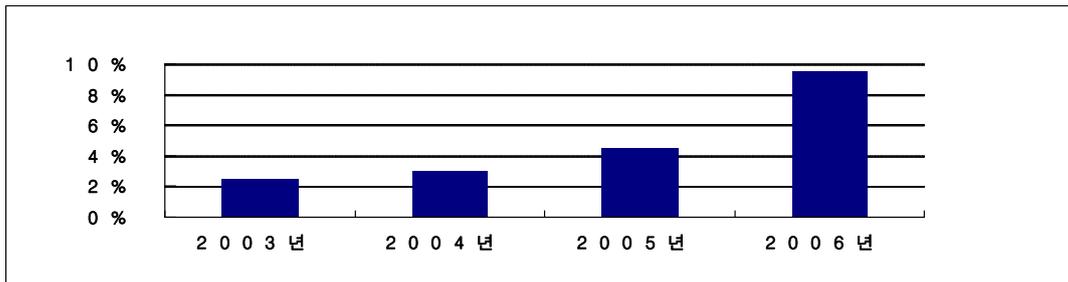
자료 : 2006 Fund Year Book

- 특히 개인의 직접투자가 어려운 해외시장에 대한 투자가 증대되면서 해외투자를 하기 위한 경로로서 개인들의 펀드시장 활용이 높아질 것임
- 국내 펀드시장에서 해외투자가 차지하는 비중은 2005년 5.1%에서 2006년 9.8%로 10%에 육박함
- 일본은 가계 금융자산에서 펀드투자가 차지하는 비중이 4%에 불과하지만 해외

투자에 대한 관심은 매우 높아 일본 펀드투자 자산의 34%가 해외주식 및 해외채권에 투자되고 있음

- 국내의 경우도 재경부가 2007년 해외간접투자에 대한 세제혜택 부여를 약속함에 따라 해외간접투자에 대한 가계와 개인의 관심이 지속될 것임

### 펀드시장에서 해외간접투자의 비중

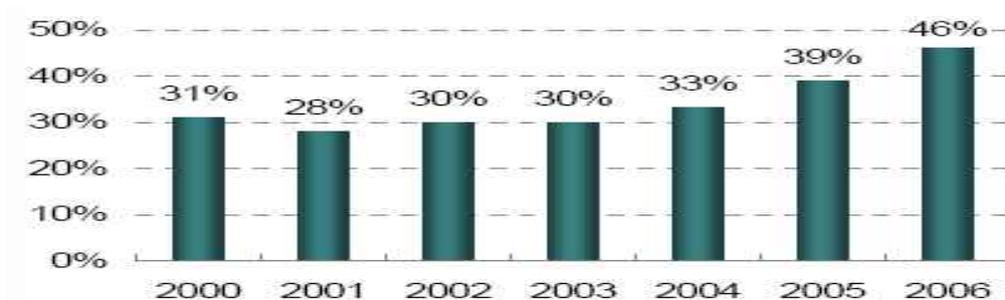


자료 : 자산운용협회

○ 최근 2~3년 동안 가계 금융자산이 금융시장에서 차지하는 비중이 계속 확대되고 있지만, 아직 펀드시장에서 차지하는 절대비율은 낮기 때문에 앞으로도 계속 확장할 수 있는 여력이 충분하다고 판단됨

- 2006년 기준으로 펀드시장의 개인 투자자의 비중이 46%까지 높아졌고, 금액기준으로는 107조 원에 해당하지만,
- 국내 가계의 금융자산 전체 규모인 1,472조 원에서 펀드 등 간접 투자형 금융자산이 차지하는 비중은 6.4%에 불과하고 예적금 비율이 45.0%임을 감안할 때 펀드시장에서 개인의 비중은 계속 높아질 것임

### 개인 투자자 비중 추이



자료 : 자산운용협회

### 3. 시사점과 과제

○ 국내 가계의 금융자산 규모는 선진국에 비해 높은 잠재성장률, 인구구조 변화 등으로 연평균 7% 이상의 견조한 성장세가 전망되나, 가계와 금융기관은 방향성과 관련 제도를 보완할 필요가 있음

#### ○ 가계부문의 과제

- (가계 자산 중 금융자산 비중의 지속적 확대) 최근 가계자산 중 금융자산의 비중이 꾸준히 늘고 있지만 미국, 캐나다, 영국, 일본 등 선진국에 비해서는 여전히 낮은 수준으로 금융자산을 지속적으로 확대하여야 함
  - 가계자산 중 금융자산 비중인 20%는 미국(64%), 캐나다(39%), 프랑스(43%), 일본(35%) 보다 매우 낮은 수치임
  - 인구구조에서 생산가능(15~64세) 인구 비율이 줄면서 개인의 노후대비와 국가적인 차원의 금융 자본이익을 증대하기 위해서는 가계 금융자산의 비율을 선진국 수준으로 높이는 것이 바람직함
- (가계 금융자산의 건전성 향상) 가계 금융자산이 확대 되는 현상은 바람직 하지만 가계 금융자산 대비 부채비율을 줄여 건전성을 확보해야 함
  - 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율은 2006년 44.6%에서 2007년 상반기 42.8%로 낮아 졌으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있음
  - 또한, 2007년 상반기 가계 대출 중 투기등급 대출비중은 18.0% 인데, 이는 2006년 말 대비하여 1.4% 상승한 수치임
- (금융자산 포트폴리오의 다양화와 장기투자) 인기상품 위주의 획일적 금융자산 구성에서 탈피하여 대체펀드, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합하고, 적절한 수익률을 목표로 한 장기투자가 필요함
  - 간접투자과 직접투자 모두 장기투자를 전제로 대체펀드, 해외펀드, 주식, 연금 등의 자본시장 상품을 적절히 배합하여야 함
  - 미국 개인투자자들은 연 10% 안팎의 수익률을 목표로 평균 3년 이상 장기 투자하지만 한국 개인투자자들의 65%는 6개월 미만의 단기투자를 함

○ 금융기관의 과제

- (가계 자산 관리업무의 선진화) 가계 금융자산의 양적 확대와 함께 자산 관리 업무가 금융기관의 주 수익원이 될 것이므로 선제적 대응이 필요함
  - 미국은 국민소득이 2만 달러를 달성하고, 고령인구 비율이 12%를 지나는 시점에서 가계 금융자산이 팽창하고, 금융기관 업무 중 가계 자산관리 업무의 비중이 급속도로 높아졌음
  - 국내 금융기관들도 안정적 성장세가 예견되는 가계 금융자산 시장에서 퇴직연금, 은퇴설계 등을 중심으로 한 자산관리 업무를 강화하여야 함
  - 또한 투자은행 분야에서도 다양한 상품 제공 및 자산운용 등 자산관리 능력을 제고시켜야 할 것임
- (신상품의 개발과 서비스 차별화) 선진국 금융시장은 투자상품도 다양하고 수탁고도 비교적 고르게 분포되어 있으나, 국내 금융시장은 투자상품은 물론 수수료도 획일화 되어 있어 개선이 요구됨
  - 국내에는 가계 자산운용을 위한 투자상품이 다양하지 못하고, 인기상품에 대한 쏠림현상(herd behavior)이 강하여 가계 금융자산을 흡수할 수 있는 다양한 상품개발이 필요함
  - 미국의 경우 금융기관별 펀드패밀리(가)를 활성화 하여 고객의 투자목적별 서비스를 다양화 하면서도 적은 비용으로 투자자들이 펀드 투자기간을 연장할 수 있도록 하여 장기 투자문화를 주도하고 있음
- (세제혜택 등에 대한 정부와의 협의) 외국에 비하여 국내에는 장기 투자상품에 대한 세제혜택이 적고 혜택의 규모도 작으므로 정부와의 협의를 통해 세제혜택을 늘려야 함
  - 미국, 영국, 스웨덴, 칠레 등은 연금형 상품은 물론 장기 적립식 금융상품에 대해서는 세제혜택을 부여하여 정부가 주도적으로 시장을 활성화함

7) 펀드 패밀리란 하나의 관리회사에 의해 관리, 운용되는 상이한 위험과 수익을 갖는 여러펀드를 하나의 상품군(Family)으로 통합하여, 투자자들이 시장환경과 투자목적에 따라 저렴한 수수료만으로 패밀리내 펀드간에 자유롭게 전환할 수 있는 상품으로 고객자금의 이탈을 막고 자금유입을 촉진시켰음

- 국내의 경우 퇴직연금 상품에만 세제혜택이 주어지고, 그나마 세제혜택 규모도 작아 시장 성장유인으로 작용하는데 한계가 있음
- 장기투자상품은 개인의 노후는 물론이며 안정적인 국가 금융자산을 형성하는 기능이 있으므로 금융기관들은 정부와 협의하여 세제혜택을 확대할 수 있도록 하여야 함

이주량 연구위원 (jryagnlee@hri.co.kr, 3669-4334)

## HRI 經濟 指標

---

### 🔍 主要 經濟 指標 推移와 展望

---

|                                 |                | 주요 경제 지표 추이와 전망 |        |        |        |         |         |         |
|---------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                                 |                | 2002            | 2003   | 2004   | 2005   | 2006(P) | 2007(E) | 2008(E) |
| 국<br>민<br>계<br>정                | 경제성장률 (%)      | 7.0             | 3.1    | 4.7    | 4.2    | 5.0     | 4.5     | 5.1     |
|                                 | 최종소비지출 (%)     | 7.6             | -0.3   | 0.4    | 3.9    | 4.5     | 4.4     | 4.6     |
|                                 | 민간소비 (%)       | 7.9             | -1.2   | -0.3   | 3.6    | 4.2     | 4.3     | 4.5     |
|                                 | 총고정자본형성 (%)    | 6.6             | 4.0    | 2.1    | 2.4    | 3.2     | 4.6     | 5.8     |
|                                 | 건설투자 (%)       | 5.3             | 7.9    | 1.1    | -0.2   | -0.4    | 2.5     | 3.8     |
|                                 | 설비투자 (%)       | 7.5             | -1.2   | 3.8    | 5.7    | 7.6     | 7.5     | 8.5     |
| 대<br>외<br>통<br>관<br>래<br>기<br>준 | 경상수지 (억 \$)    | 54              | 119    | 282    | 166    | 61      | -30     | -50     |
|                                 | 무역수지 (억 \$)    | 103             | 150    | 294    | 232    | 161     | 110     | 60      |
|                                 | 수출 (억 \$)      | 1,625           | 1,938  | 2,538  | 2,844  | 3,250   | 3,700   | 4,110   |
|                                 | 증가율 (%)        | (8.0)           | (19.3) | (31.0) | (12.0) | (14.4)  | (13.8)  | (11.1)  |
|                                 | 수입 (억 \$)      | 1,521           | 1,788  | 2,245  | 2,612  | 3,094   | 3,590   | 4,050   |
|                                 | 증가율 (%)        | (7.8)           | (17.6) | (25.5) | (16.4) | (18.4)  | (16.1)  | (12.8)  |
| 기<br>타                          | 소비자물가 (평균 %)   | 2.7             | 3.6    | 3.6    | 2.8    | 2.2     | 2.5     | 2.8     |
|                                 | 실업률 (%)        | 3.1             | 3.4    | 3.7    | 3.7    | 3.5     | 3.5     | 3.0     |
| 금<br>융                          | 원/\$ 환율 (평균 원) | 1,253           | 1,192  | 1,145  | 1,024  | 955     | 925     | 915     |
|                                 | 국고채금리 (평균 %)   | 5.8             | 4.6    | 4.1    | 4.3    | 4.8     | 5.0     | 5.3     |