『BOK경제연구』 2017-31호 요약

2017년 8월 18일(금)

인구 고령화가 금융산업에 미치는 영향

윤경수 · 차재훈 · 박소희 · 강선영

(연구 배경)

□ 우리나라는 생산가능 인구가 2016년 정점에 도달한 후 감소하기 시작하면서 향후 고령화가 더욱 가속화될 전망

ㅇ 고령화는 가계의 저축·소비 및 노동공급 행태 변화를 통해 금융산업에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상되나, 그 파급경로가 복잡하고 금융 업권이나 상품에 따라 영향의 정도도 달라 이에 대한 종합적이고 포괄적인 연구가 미흡한 상황

□ 본 연구는 국제 패널 자료 및 가계금융복지조사 자료를 활용해 고령화가 국내 금융산업에 미칠 영향을 예측하고 이를 바탕으로 금융기관의 대응방안 및 정책과제를 제시

(인구 고령화의 영향이 금융산업에 파급되는 경로)

□ 고령화가 금융산업에 미치는 파급경로는 고령화로 인한 가계의 행태 변화가 금융산업에 ① 직접적으로 영향을 미치는 경로와 ② 금융시장 등을 통해 간접적으로 영향을 미치는 경로로 구분

□ 본 연구에서는 가계의 순자산 저축률 및 자산·부채가 고령화의 진전에 따라 어떻게 변화하는지를 실증 분석*하여 직접경로를 통한 파급효과를 전망

* 획득 가능한 25~32개국(1960~2016년) 패널 자료를 모형 적합도에 따라 동태적 패널모형 및 고정·변동 효과 모형으로 각각 추정

ㅇ 또한 고령화가 금융시장의 주요 가격 변수인 금리 및 주가에 대해 미치는 영향도 분석하여 간접경로를 통한 파급효과도 예측

① **[가계 순자산 저축률 변화]** 실증분석 결과 고령화가 진행되면서 가처분소득대비 가계 순자산* 변동(가계 순자산 저축률)은 상승

* 가계 순자산 = 총자산(실물 및 금융 자산) - 총부채

문의처: 윤경수 금융안정국 금융안정연구팀 차장 (☎ 6665)

※ 이 연구내용은 집필자들의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

○ 순자산 저축률의 상승은 가계가 기대 잔여수명이 늘어나면서 은퇴 시점을 연장하고 자산 축적을 늘린 데다 자산가격 상승 등과 맞물리면서 순자산이 증가한 데 기인

② **[가계 금융자산 구성 및 부채의 변화]** 금융자산 구성은 보험, 연금 등에 대한 수요가 높아지면서 노년 초기에는 펀드 위주, 후기에는 예금 위주로 변화하고 소득대비 부채비율은 상승

○ 기대 잔여수명이 긴 노년 초기(65~74세)에는 수익성, 후기(75세 이상)에는 안정성 위주로 자산을 구성하는 한편, 채무상환 이력이 쌓인 고령층 고신용자를 중심으로 레버리지를 통한 자산투자가 활발해질 것으로 예측

③ **[금융자산 가격 변화]** 일반적으로 고령화가 진행되면 장기금리는 하락(수익률곡선 평탄화)하고 주가는 상승

○ 장기금리 하락은 노후대비 장기자산 수요 증대, 저성장에 따른 인플레이션 리스크 하락(기간프리미엄 축소) 등에 주로 기인하며, 고소득층의 기대잔여수명 증가로 인한 자산축적 유인이 주가 상승 요인으로 작용

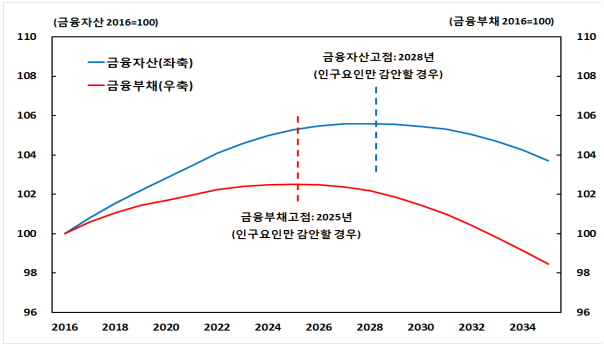
(인구 고령화에 따른 우리나라 금융산업의 변화)

□ 국제 패널 자료 분석만으로는 고령화가 우리나라 금융산업 구조 변화에 미칠 영향을 예측하는 데 한계가 있어 국내 가계금융복지조사 자료를 활용한 시뮬레이션(연령대별 가구수 변화 적용)을 통해 다음 결과를 도출

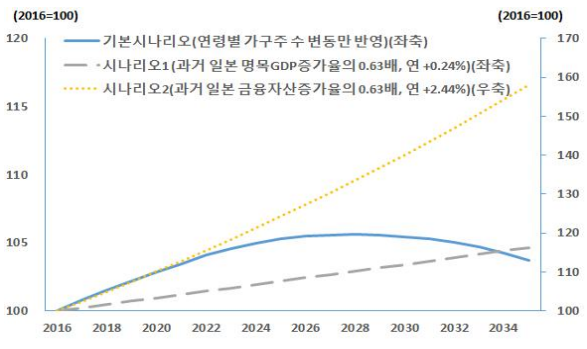
① **[금융산업 성장세 지속 및 장기금융자산 수요 증가]** 고령화에도 불구하고 2020년대 후반까지는 국내 금융산업 성장세가 지속될 것으로 전망되며 장기금융자산에 대한 수요도 꾸준히 늘어날 것으로 예측

○ 보유자산이 상대적으로 많은 50대 후반 가구주 수 증가로 금융자산 규모가 2028년경 최고 수준에 이를 전망(일본 사례 적용 시 그 속도는 더욱 가팔라짐)

가계 금융 자산 및 부채 규모 전망



시나리오별 금융자산 규모 전망[1)]



주: 1) <기본시나리오> 인구구조변화만 반영, <시나리오1> 일본 명목GDP 증가율과 유사한 속도로 증가, <시나리오2> 일본 금융자산 증가율과 유사한 속도로 증가
자료: 한국은행, 통계청, 저자시산

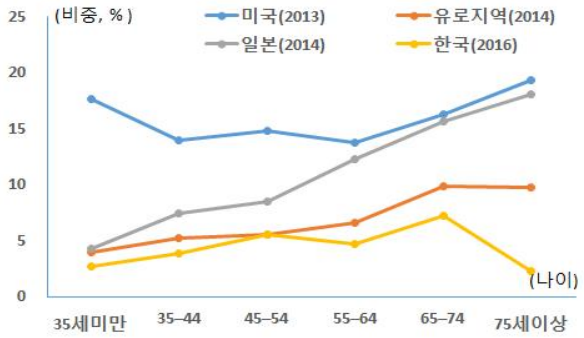
○ 고령화가 진행되면서 장기간 동안 자금을 축적·처분할 수 있는 보험 및 연금 가입 증가*가 예상됨에 따라 금융기관(보험·연금 등)의 자산·부채 간 만기불일치 완화를 위한 장기금융자산 수요 증가 예상

* 국내 가계 금융자산 중 보험 및 연금 비중은 증가(2008년 24.3%→ 2016년 31.8%) 추세

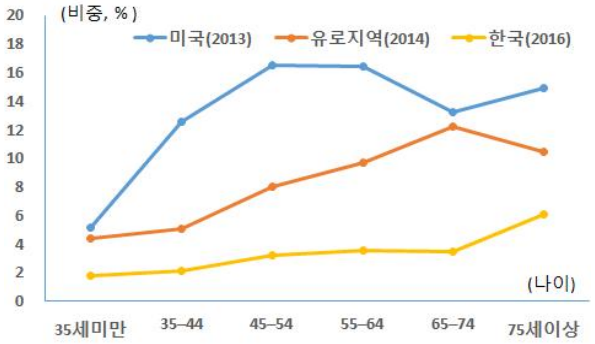
② **[금융기관 수익성 하락 및 고수익 상품수요 증대]** 고령화로 인한 저성장·저금리 및 수익률 곡선의 평탄화가 금융기관의 수익성 하락으로 이어질 가능성이 있는 가운데 주식, 펀드 등 고수익 상품수요는 증가할 것으로 예상

○ 은행의 예대마진 축소 및 보험·연금·자산운영업 등의 운용수익률 하락으로 인한 수익성 악화가 예상되는 한편, 저금리 하에서 국내 고령층의 주식투자나 펀드를 통한 간접투자가 증가할 가능성(주식, 채권 등 금융시장이 발달한 미국, 유로지역 등은 고령층의 금융자산 투자가 활성화)

가계 금융자산 중 주식 비중



가계 금융자산 중 펀드 비중

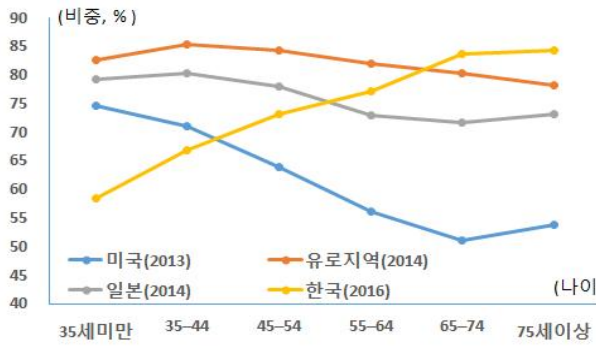


자료: FRB, ECB, 일본 통계청 및 가계금융복지조사

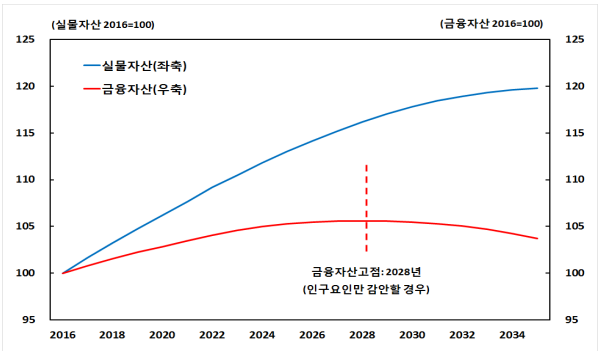
③ **[실물자산 편중현상 심화 가능성]** 우리나라 고령층의 실물자산 보유성향이 지속될 경우 향후 국내 가계의 실물자산 편중현상은 쉽게 해소되지 않을 가능성

○ 국내 가계는 미국, 유로지역, 일본 등 주요국과 달리 연령대가 높을수록 보유 총자산 중 실물자산 비중(2016년 60세 이상 82%)이 높아 금융심화, 가계 투자행태 변화 등이 수반되지 않을 경우 동 편중현상이 심화될 가능성도 배제할 수 없음

총자산 중 실물자산 비중



가계 실물·금융 자산 규모 전망



자료: FRB, ECB, 일본 통계청 및 가계금융복지조사

(금융기관 대응방안 및 정책과제)

□ [**장기금융시장 활성화**] 가계의 보험・연금 등 가입 증가에 따른 금융기관의 장기금융자산 수요 확대에 대비하여 장기금융시장 활성화가 긴요

ㅇ 정부는 초장기 국채 등 장기채 공급을 확대하여 금융기관이 자산・부채 간 만기 불일치 위험을 완화시킬 수 있는 수단을 제공하는 한편 안정적으로 재정자금을 조달하고 동시에 금융시장 발전도 도모

ㅇ 유가증권 발행・인수 등에 대한 투자은행의 전문역량 강화(전문인력 확보, 자본확충 등)를 통해 증권산업의 위험인수 여력을 확대하여 초장기 회사채 시장 활성화를 촉진

□ **[금융기관 신규 수익원 창출・리스크 관리 강화]** 금융기관은 수익률 곡선의 평탄화로 인한 수익성 악화에 대비하여 수익 증대를 위한 새로운 영업모델을 개발하는 한편 리스크 관리도 강화할 필요

ㅇ 은행은 예대마진 위주의 영업에서 벗어나 자문서비스 및 PB영업 확대, 계열사간 연계영업, 핀테크 및 기술금융 영업 활성화 등으로 수익원 다각화 및 경영효율화 노력을 지속

ㅇ 보험사는 고령화와 관련한 의료 및 간병 관련 상품을 확대하는 한편, 수익보장형 장기계약에 대응하여 자본을 확충하는 등 리스크 관리를 강화

ㅇ 증권・자산운용사는 대체투자(부동산, 선박, 항공기 등) 및 해외투자(동남아 등) 확대 등으로 자산운용 역량을 강화하고, 고령화에 따른 펀드 수요 충족을 위해 다양한 간접투자상품 개발로 고객유형별 맞춤투자 기회를 제공

□ **[실물자산 유동화 제도 활성화]** 국내 고령층 자산의 부동산 등 실물자산 편중 현상이 향후 장기간 지속될 수 있어 주택가격 변동 및 유동성 리스크 완화를 위해 실물자산(부동산) 유동화 제도 활성화가 긴요

ㅇ 현재 국내에서는 주택 유동화가 가능한 민간 역모기지 상품은 주택가격 변동 및 기대수명에 대한 불확실성으로 인해 활성화가 미흡

- 생명보험과 연계한 「하이브리드 주택연금」 및 주택시장지수 관련 파생상품 등을 도입하고, 중장기적으로는 주택연금(공적 역모기지)을 운영하면서 축적한 데이터를 활용하여 민간 역모기지 상품 개발을 활성화

- 아울러, 고령층이 토지를 담보로 연금을 수령할 수 있는 토지연금제도 도입도 긍정적으로 검토할 필요