

은퇴준비를 위한 인출계획 수립과 인출계획서 활용

2022. 9. 28

박지혜 연구원

CONTENTS

I. 인출계획은 은퇴설계의 기초공사

II. 인출계획의 고려사항 및 수립과정

1. 인출시기의 재무적 위험
 2. 인출계획 수립과정
-

III. 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement)의 활용

IV. 결론

< 요약 >

- 수명 연장에 따라 경제적 생애주기에서 인출의 비중이 커지고 있으며, 인출시기에 은퇴자산의 조기 소진을 야기할 수 있는 장수위험, 물가상승 위험, 수익률 시퀀스 리스크 등 재무적 위험을 잘 관리하려면 체계적인 인출계획이 필요함.
- 인출계획 수립을 돕기 위해 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement)의 활용을 제안하며, 은퇴기간 예상에서부터 자산가치 유지 방안 마련에 이르기까지 인출계획 수립과정을 일목요연한 문서 형태로 작성하면서 단계별 예상 및 계획치를 구체화함으로써 체계적인 인출계획을 수립해볼 수 있음.
- 연기금 및 기업이 ‘자산운용지침’인 IPS(적립금운용계획서)를 작성, 운영하는 것과 마찬가지로 은퇴자는 ‘인출관리지침’이 되는 WPS를 작성, 운영함으로써 은퇴자산 인출과 관련한 미래 의사결정의 가이드라인을 마련할 수 있음.
- WPS의 작성 및 관리를 통해 다음과 같은 인출계획 체크리스트를 파악해볼 필요가 있음.
 - [은퇴기간] 현재의 기대여명과 건강상태를 고려했을 때 예상 은퇴기간은 몇 년인가?
 - [재무적 목표] 우선적인 재무적 목표는 무엇인가?
 - [은퇴자산] 사용 가능한 은퇴자산의 규모는 얼마인가?
 - [지출목표 및 인출계획] 지출과 연금 수령액을 고려했을 때 은퇴자산을 어떻게 인출할 것인가?
 - [구매력 유지 방안] 구매력을 어느 정도로 유지할 것인가?
 - [은퇴자산 인출 순서] 어느 은퇴자산에서부터 인출을 시작할 것인가?
 - [투자자산 배분] 투자자산을 어떻게 배분할 것인가?
 - [인출계획 점검 주기] 인출계획을 얼마마다 주기적으로 점검·수정할 것인가?
- 인출계획을 수립하면서 WPS를 활용하면 은퇴 이후 금융 및 자산 시장 변동에 좌우돼 성급하게 행동하지 않고, 경제적 상황의 다양한 변동에 대비해 세운 인출 관리지침 하에서 인출의 지속가능성을 높일 수 있음.

I. 인출계획은 은퇴설계의 기초공사

◎ 은퇴기간 증가에 따라 경제적 생애주기에서 인출시기의 비중이 커지고 있음.

- 경제적 생애주기는 자산을 적립하는 기간과 인출하는 기간으로 구분되는데, 수명이 지속적으로 연장됨에 따라 은퇴자가 적립자산을 더 긴 시간 동안 나누어 인출해야 하는 상황임.

(※ 한국 기대수명: 66.2세(1980년) → 76.0세(2000년) → 83.5세(2020년))

◎ 적립자산을 인출하는 동안에는 은퇴자산의 조기 소진을 야기할 수 있는 재무적 위험을 잘 관리해야 하며, 이를 위해 체계적인 인출계획의 수립이 필요함.

- 은퇴 이후에는 축적한 은퇴자산을 여생 동안 나누어 인출해야 하는데 이 때 1) 장수에 따른 은퇴기간 연장, 2) 물가변동에 따른 구매력 유지 부담, 3) 투자손실에 따른 은퇴자산 감소 등 재무적 위험을 통제하는 것이 무엇보다 중요함.
- 인출계획은 은퇴기간 중 예상되는 지출 및 자산가치 유지 방안을 마련하는 것으로, 이를 수립하여 운영하는 과정에서 재무적 위험을 모니터링하게 됨.
- 인출계획을 사전에 체계적으로 수립하면 은퇴 이후 금융 및 자산 시장 변동에 좌우돼 성급하게 행동하지 않고, 경제적 상황의 다양한 변동에 대비해 세운 계획 하에서 꾸준히 소득을 인출하면서 재무적 위험을 관리해나가게 될 것임.

◎ 은퇴 재무설계 및 연금제도가 발달한 미국, 영국 등에서는 은퇴자의 인출계획 수립을 돕기 위해 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement) 활용을 장려하고 있으며, 작성 방법 및 효과에 대한 연구가 진척돼 왔음.

- 인출계획서(WPS)는 은퇴자의 인출계획을 일목요연한 문서 형태로 작성하는 것으로, 이 개념을 처음으로 구체화 한 인물은 미국의 저명한 재무설계사인 Jonathan Guyton¹⁾이며, 2010년에 미국 재무설계협회(FPA) 저널에 게재한 칼럼을 통해 소개함.

(※ Jonathan Guyton, "The Withdrawal Policy Statement," *Journal of Financial Planning* (June 2010): 41-44.)

1) Jonathan Guyton은 '4% 법칙'으로 알려진 William Bengen의 인출 전략을 심화 연구한 인물 중 하나로, 은퇴자산 가치 변화를 고려해 인출액에 상하한을 설정하는 'Guardrail 전략'을 소개한 것으로 유명함.

- Guyton이 고안한 양식을 기본 틀로 하여 선진국에서는 주요 자산관리 전문기업들이 WPS 양식을 응용, 발전시켜 왔으며, 고객과 사전 합의된 방식으로 자산관리 서비스를 제공하는 데 많이 활용하고 있음.

◎ IPS(Investment Policy Statement: 적립금운용계획서)가 연기금 또는 기업 퇴직 연금의 ‘자산운용지침’이라고 한다면 WPS는 은퇴자의 ‘인출관리지침’이라고 할 수 있을 것임.

- 공공의 자산을 운용하는 기금과 DB(확정급여)형 퇴직연금 적립금을 운용하는 기업은 관련법에 따라 IPS(자산운용지침, 적립금운용계획서)를 작성하도록 규정되어 있는데, 이는 자산의 운용이 단기적 환경 변화에 흔들리지 않고 사전에 설정한 운용 목적과 원칙대로 지속될 수 있도록 하는 기능이 있음.

(※ 국가제정법 제79조, 근로자퇴직급여 보장법 시행령 제9조의3)

- 연기금 및 기업이 자산운용을 위해 IPS를 작성, 운영하는 것과 마찬가지로 은퇴자는 WPS를 작성, 운영함으로써 은퇴자산 인출에 관련한 미래 의사결정의 가이드라인을 마련할 수 있음.

<도표 1> ‘당신’이라는 기업에게도 인출관리지침이 필요하다

연기금 및 기업 퇴직연금	은퇴자
적립금운용계획서 (IPS: Investment Policy Statement) - 자산운용 목적 및 방법, 목표수익률, 위험 관리, 자산배분, 성과평가 등 적립금 운용에 대한 정책을 수립한 계획서	인출계획서 (WPS: Withdrawal Policy Statement) - 은퇴기간 예상, 재무적 목표, 지출 및 인출 일정 등 은퇴자산 인출에 대한 계획을 수립한 인출관리 지침서
- 단기적 시각에서 운용전략을 변경하는 것을 방지하고, 장기적인 의사결정의 지표를 설정해 운용의 연속성과 일관성을 유지함으로써 효율적인 운용을 도모하는 것을 목적으로 함.	

◎ 본고에서는 인출계획의 주요 구성요소와 수립과정을 제시하고, 은퇴자가 인출계획을 수립하면서 인출계획서(WPS)를 활용하는 방안을 제안해 보고자 함.

- 인출계획의 구성요소로, 1) 은퇴기간 예상, 2) 재무적 목표 선택 및 수립, 3) 지출목표 및 인출계획 수립과 관리에 대해 파악해보고, 인출계획의 단계적 수립 과정을 제시해 보고자 함.
- 아울러 은퇴설계 자문의 차원에서 아직 국내에서는 생소한 WPS를 은퇴자 개인이 직접 활용해볼 수 있도록 국내 상황에 맞게 적용한 인출계획서 양식을 제안해 봄.

II. 인출계획의 고려사항 및 수립과정

- 인출시기에는 장수 위험, 물가상승 위험, 수익률 시퀀스 리스크(수익률 실현 순서와 관련된 위험) 등 주요 재무적 위험으로 인한 은퇴자산의 조기 고갈 가능성을 염두에 두어야 함.
- 인출계획은 이러한 인출시기의 재무적 위험에 적절히 대응하기 위한 재무적 목표를 수립하고, 지출 및 인출과 관련한 예측과 일정을 구체화하는 과정이라고 할 수 있음.

1. 인출시기의 재무적 위험

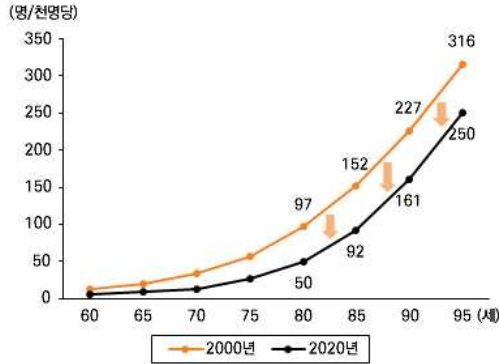
1) 장수 위험

- 은퇴 후 예상보다 오래 살게 되었을 때 생기는 위험으로, 은퇴기간 중 은퇴자산이 고갈되어 생활수준이 악화되는 어려움을 겪게 되는 것을 의미함.
 - 의료기술의 두드러진 발달로 인해 고령층 사망률이 지난 20년간 지속적으로 감소하고 수명이 뚜렷하게 연장되는 추세로, 기존의 예상보다 오래 살게 될 확률이 높아지고 있음(<도표 2> 참고).
 - 장수 위험을 잘 고려하지 않으면 그만큼 노후준비가 부족해져 은퇴기간 중 자산이 조기 소진될 가능성이 높아짐.

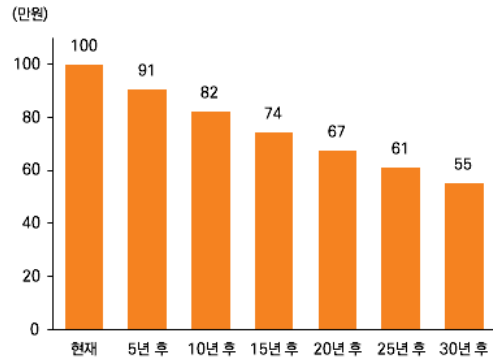
2) 물가상승 위험

- 물가상승으로 인해 노후소득의 실질가치가 하락하는 데 따른 위험으로, 동일한 생활비로 소비가능한 양이 줄어드는 구매력 감소를 의미함.
 - 예를 들어 연 2% 수준의 물가상승률이 지속되면, 노후소득의 실질가치는 20년 후 33% 하락하게 됨. 이는 장기간의 물가상승 지속으로 인해 구매력이 뚜렷하게 감소할 수 있고, 구매력 유지를 희망할 경우 더 많은 소득이 필요함을 의미함(<도표 3> 참고).

〈도표 2〉 고령층 사망률 감소세



〈도표 3〉 연 2% 물가상승시 100만원의 실질가치



자료: 통계청 인구동향조사(도표 2)

3) 수익률 시퀀스 리스크(sequence of returns risk)

● 수익률 시퀀스 리스크란 여러 해 동안 자산운용을 시행할 때 인출 현금흐름(cash outflow)을 동반하면, 평균 수익률이 같을지라도 초기에 수익률이 저조할수록 은퇴자산의 조기 고갈 가능성이 커지는 위험을 의미함.

- 동일한 규모의 자산과 인출계획을 가지고 은퇴했다고 하더라도 은퇴기간 초기의 수익률에 따라서 인출 가능 기간이 달라지게 됨.

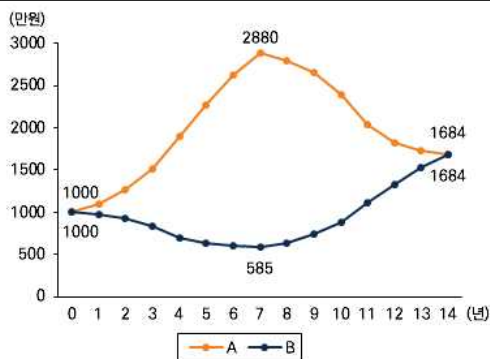
• <도표 4> 예시에서 case A와 case B는 총 투자기간 동안의 연평균 수익률이 같지만 수익률 실현 순서는 정반대임. 인출이 없는 경우 수익률 실현 순서가 최종 잔고에 영향을 미치지 않지만 인출이 있는 경우 은퇴 전반부에 손실을 본 case B의 잔고가 빨리 고갈됨.

〈도표 4〉 수익률 시퀀스별 은퇴자산 잔고 변화

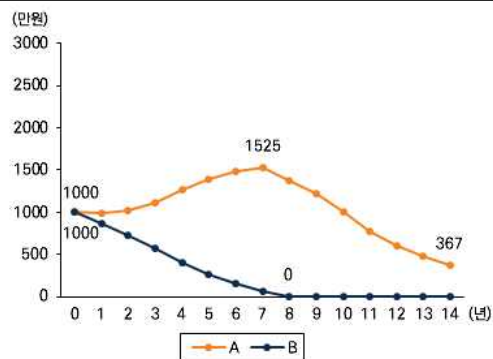
〈수익률 시퀀스의 예〉

연차(년)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	산술 평균	기하 평균
수익률	A	10	15	20	25	20	15	10	-3	-5	-10	-15	-10	-5	-3	4.6	3.8
(%)	B	-3	-5	-10	-15	-10	-5	-3	10	15	20	25	20	15	10	4.6	3.8

〈인출 없는 경우〉



〈매년 초 100만원 씩 인출할 경우〉



2. 인출계획 수립과정

- 인출계획의 주요 단계는 1) 은퇴기간의 예상, 2) 재무적 목표 결정, 3) 지출목표 및 인출계획 수립 등 3가지 과정으로 구분되며, 단계별로 조건을 설정함으로써 최종 인출전략을 수립하는데 이르게 됨.

1) 은퇴기간의 예상

- 인출계획의 첫 번째 과정은 자신의 은퇴기간을 예상해보는 것으로 이를 통해 은퇴자산을 향후 몇 년 동안 나누어 써야 할지 결정하게 됨.

- 은퇴기간의 예상은 ‘기대여명’에 기초하는 것이 일반적으로 기대여명은 특정 연령의 사람이 앞으로 살 것으로 기대되는 평균 생존연수를 의미함.

- 2020년 현재 우리나라 60세의 기대여명은 남성 23.4년, 여성 28.2년으로 이는 10년 전(남성 21.1년, 여성 26.2년)보다 남녀 모두 약 2년씩 늘어났으며, 수명연장으로 인해 은퇴기간은 더 길어지는 추세라고 할 수 있음.

- 기대여명은 건강한 상태로 보낼 수 있는 기간인 건강기간과 질병·사고로 인해 아픈 시기인 유병기간으로 구분됨.

- 자신의 건강 상태가 나쁘다면 인출이 필요한 전체 은퇴기간을 짧게 예상할 수 있겠지만 동시에 은퇴기간 중 유병기간이 차지하는 비중이 높아져 의료비 등의 지출 규모가 커지는 것을 감안해야 할 수 있음.

- 은퇴기간 예상 시 추가로 참고해야 할 지표는 ‘생존확률’로, 이는 특정 연령의 사람이 이후의 특정 연령까지 살아남을 확률을 뜻함.

- 기대여명은 평균만을 보여주는데 일부의 사람들은 기대여명보다 오래 살 가능성이 있으므로 그 분포를 파악하기 위해 생존확률을 참고해야 함.

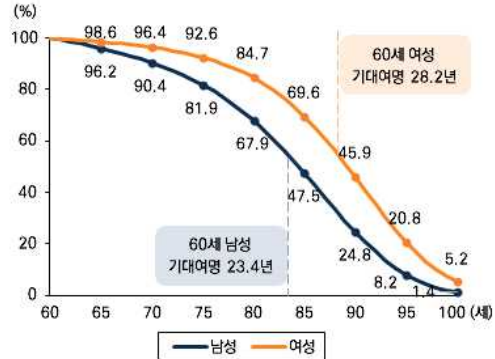
- 2020년 생명표에 따르면 60세 남성 10명 중 2명 이상(24.8%)은 90세에도 생존할 것으로 기대되고, 60세 남성 중 8.2%는 95세까지 생존하여 35년간 은퇴기간이 지속될 수 있음.

- 우리나라의 기대여명 및 생존확률 추이를 참고해 은퇴기간을 예상하되 자신의 건강 상태에 따라 실제 은퇴기간 및 은퇴기간 중 삶의 질이 달라질 수 있음을 추가로 감안해야 함.

〈도표 5〉 기대여명 및 생존확률 (2020년)

〈연령별 기대여명 중 건강기간·유병기간〉

〈60세에서 특정 연령까지의 생존확률〉



자료: 통계청 생명표

2) 재무적 목표 결정

● 재무적 목표는 은퇴 후 경제적 측면에서 추구하는 목표를 의미하며, 재무적 목표를 구체적으로 설정하면 인출 전략의 효과를 높일 수 있음.

● 은퇴소득 분야 전문가인 미국의 Wade Pfau 교수²⁾는 재무적 목표의 성격을 다음과 같은 4가지로 구분했으며, 이를 ‘4L’로 명명하였음.

(※ 『How much can I spend in retirement?』, Wade Pfau(2017)에서 소개)

- ① **장수(Longevity)** 장수에 따른 재무적 위험을 관리하는 데 초점을 두며, 이에 따라 필수적 지출(식료품, 주거관리비 등)의 평생 지속가능성을 감안하여 은퇴기간 중 자산이 고갈되지 않도록 함.
- ② **라이프스타일(Lifestyle)** 은퇴 후에도 원하는 삶을 살며 안정적인 생활수준을 유지하는 것과 관련이 있음. 예를 들어 은퇴 후 활동적인 시기에 여가생활을 즐기려는 사람, 건강관리를 중요시하는 사람 등 각자의 다양한 생활방식에 맞게 지출할 수 있도록 구매력을 유지함.
- ③ **유산(Legacy)** 사망 시 일정 규모의 자산을 유산으로 남길 수 있도록 은퇴자산 가치를 유지, 관리하는 데 초점을 둘 수 있음.
- ④ **유동성(Liquidity)** 갑작스러운 사고, 가족 지원 등 예상치 못한 비상지출 사태에 대비해 신속하게 활용할 수 있는 비상자금을 보유하는 것을 주된 목표로 함.

2) Wade Pfau는 프린스턴 대학교에서 경제학 박사를 취득하였고 금융 서비스 분야 고등교육기관인 The American College of Financial Services의 교수로 재직하고 있으며, 저서로는 『Reverse Mortgages』, 『Safety-First Retirement Planning』, 『Retirement Planning Guidebook』이 있음.

- ‘4L’로 명명되는 4가지 재무적 목표를 동시에 안정적으로 달성하기는 어렵기 때문에 이중 은퇴자가 인출 과정에서 반드시 지키고자 희망하는 사항을 우선적으로 선정하여 재무적 목표를 정할 수 있음.

3) 지출목표 및 인출계획 수립

- 인출계획을 수립하기에 앞서 사용 가능한 은퇴자산의 규모를 먼저 점검해야 함.

- 은퇴자산은 은퇴 시점까지 확보된 가계 금융자산 및 부동산자산을 포함하는데, 자산별 용도(예, 주택의 경우 거주용인지 임대용인지의 여부)와 은퇴자의 재무적 목표(예, 상속이 필요한지 아닌지의 여부)에 따라 가용 범위에서 제외되는 자산이 있는지 고려해 사용 가능한 은퇴자산 규모를 파악함.

- 인출계획은 노후 생활비 지출목표와 지출재원을 파악하여 세워야 함.

- 구체적인 인출계획 수립에 앞서 노후 생활비를 얼마나 지출할 것인지 결정함.
- 지출목표가 수립되고 나면 노후 생활비의 재원을 파악해야 하는데, 이는 공적·사적연금으로 확보한 연금소득 및 은퇴자산에서 인출할 수 있는 소득이 주가 됨.

〈도표 6〉 노후 생활비 지출재원



- 은퇴기간 중 소요될 예상 생활비 또는 희망 생활비와 더불어 연금소득을 파악한 후 부족 현금흐름을 은퇴자산에서 얼마나 인출할지 계획하게 됨.

- 국민연금연구원(2020) 조사에 따르면 우리나라의 50대 이상 중고령자는 평균적으로 개인 기준 월 165만 원, 부부 기준 월 268만 원(연 단위로 환산하면 개인 기준 2,000만 원, 부부 기준 3,200만 원)을 적정 노후 생활비로 생각하고 있는 것으로 나타났다.

- 노후 예상 생활비를 참고하여 각자의 희망 생활비를 정하고, 여기에서 연금소득을 차감하면 은퇴자산에서 매년 인출해야 하는 금액을 산출할 수 있음.

- 아래 예시는 통계자료를 기반으로 가정한 평균적 은퇴자의 인출계획 시나리오임.

〈인출계획 시나리오의 예〉

- 어느 50대 부부의 가계 자산 현황은 아래 표*와 같다고 가정함. 사적연금은 모두 연금 형태로 수령한다고 가정하고, 자가용 차량 가격과 값야 할 부채는 가용 범위에서 제외한다면, 사용 가능한 은퇴자산은 약 5억 원으로 파악할 수 있음.
- 사용 가능한 은퇴자산이 5억 원인 부부가 연간 3,200만 원**을 지출하고자 하며 부부의 국민연금 수령액이 연 1,100만 원***, 사적연금 수령액이 연 300만 원****이라면, 은퇴자산에서 인출해야 하는 금액은 연간 1,800만 원으로 산출(사용 가능한 최초 은퇴자산 5억 원의 3.6%에 해당하는 인출률로 인출)할 수 있음.

〈가계 자산 현황의 예〉

구분	금액 (만원)	비율 (%)	가용 여부	구분	금액 (만원)	비율 (%)
총자산	66,078	100.0		부채	6,987	100.0
금융자산	16,794	25.4		금융부채	5,632	80.6
예적금/저축성보험	6,780	10.3	<input checked="" type="checkbox"/>	담보대출	4,320	61.8
퇴직연금/개인연금	5,139	7.8	<input type="checkbox"/>	신용대출	1,312	18.8
국내 주식/채권	2,651	4.0	<input checked="" type="checkbox"/>	임대보증금	1,355	19.4
해외 주식/채권	218	0.3	<input checked="" type="checkbox"/>	순자산	59,091	-
임차보증금	2,006	3.0	<input type="checkbox"/>			
실물자산	49,284	74.6				
부동산	47,609	72.1				
주택	42,256	63.9	<input checked="" type="checkbox"/>			
주택 외 부동산	5,353	8.1	<input checked="" type="checkbox"/>			
기타(차량, 회원권 등)	1,675	2.5	<input type="checkbox"/>			

↓

구분	금액(만원)	비율(%)	구분	금액(만원)
가용 자산 합계	57,258	100.0	부채	6,987
금융자산	9,649	16.9		
실물자산	47,609	83.1	사용 가능한 은퇴자산	50,271

*2020 미래에셋 은퇴라이프트렌드 조사보고서 「대한민국 50대 직장인의 은퇴자산 인식·태도 및 운용계획」에서 조사된 50대 직장인 가계 자산 및 부채 현황

**국민연금연구원(2020) 부부 적정 노후 생활비(월 268만 원)를 기반으로 가정

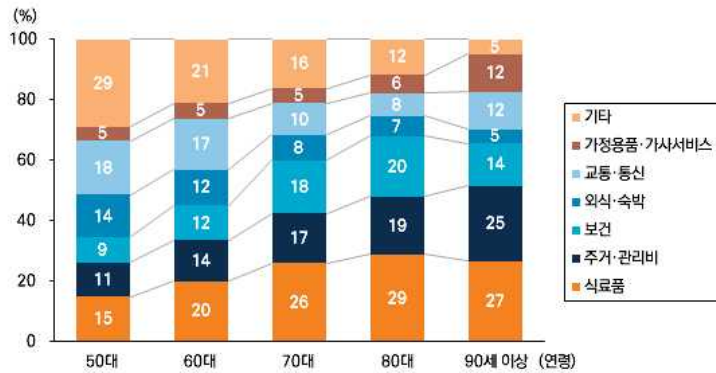
***국민연금공단(2021) 국민연금 부부 수급자 평균 연금액(월 85만 6천 원)을 기반으로 가정

****금융감독원(2020) 연금저축 계약당 평균 연금수령액(연 293만 원)을 기반으로 가정

◎ [지출목표 통제] 은퇴자산의 인출 여력에 비해 지출이 과도할 경우 지출의 우선순위를 고려하여 지출목표를 조정할 필요가 있음.

- 대체로 은퇴 초기부터 지출 수준을 급격하게 떨어뜨리기 어렵기 때문에 나이가 들어가면서 지출 수준을 완만하게 줄여나가는 것을 고려할 수 있음.
- 통계청 가계동향조사(2021) 자료에 따르면 우리나라 가구는 나이가 들수록 외식·숙박, 교통·통신, 오락·문화 등 재량적 지출을 줄이고 식료품, 주거·관리비, 보건 등 필수재 위주로 소비하는 모습을 보임.

〈도표 7〉 가구주 연령대별 가구 소비지출 항목 구성비 (2021년)



주: 기타 항목은 통신, 피복, 오락·문화, 주류·담배, 교육, 기타상품·서비스 등을 포함함.
 자료: 통계청 가계동향조사(2021)

- 연령대별 소비지출 항목 구성비의 변화 가능성을 고려하고, 나이가 들어 은퇴자산이 부족해질 경우 어느 항목에서 절약할 수 있을지 잘 판단하는 것이 필요함.

◎ [인출계획 통제] 미래의 물가상승 시에도 구매력을 유지하는 것이 중요시되는 재무적 목표가 있다면, 물가상승률을 반영해 인출액을 인상 조정하는 계획을 수립할 수 있음.

- 다만 구매력 유지 방안을 수립할 때 물가상승 위험에만 대응하는 인출액 인상 계획을 세우면 은퇴자산이 조기 소진될 가능성이 커지게 되므로 은퇴자산의 생존도 함께 고려해 최초 인출액을 적절히 낮은 수준으로 설정해 두는 것이 필요할 수 있음.

◎ 은퇴기간 동안 구매력 변동을 얼마나 감수할 수 있느냐에 따라 인출계획을 더 유연하게 세울 수 있음.

- 유연한 인출계획은 은퇴기간 중 때에 따라서는 물가상승 위험에 선택적으로 대응하는 것을 의미함.

• 예를 들어 은퇴자산 가치가 크게 하락했거나 지출 수준의 감소로 인출액을 인상하지 않아야 할 때에는 인출액의 물가상승률 조정을 시행하지 않겠다고 계획할 수 있음.

- 은퇴자산에서 손실이 발생했을 때 실질 인출액을 줄일 여력이 있다면 자산가치의 급격한 하락을 방지하여 자산의 고갈 속도를 늦출 수 있음.

• 미국의 투자자문사인 벵가드 그룹(Vanguard Group)의 보고서에 따르면 지출 및 인출 변동성을 유연하게 허용하면 할수록 최초 인출률을 보수적으로 설정하지 않아도 되어 은퇴 초기 삶의 질을 향상시킬 수 있음.

◎ **[은퇴자산 통제]** 은퇴자산에서 생활비를 인출할 때는 유동성이 좋은 금융자산에서부터 인출을 시작하는 것을 일차적으로 고려할 수 있으나, 은퇴기간 중 금융자산이 모두 소진되면 부동산자산을 인출 가능한 자산 형태로 바꿔 인출을 이어나가는 대책을 마련해 두어야 함.

- 인출계획 시나리오 예시에 적용해보면 가용 금융자산 9천 6백만 원을 투자운용하지 않고 매년 1,800만 원씩 지출할 경우 은퇴 후 5년 동안 거의 소진되어 그 이후부터는 부동산자산의 현금화가 필요한 상황이 됨.

• 이때 거주주택의 규모를 줄이거나(다운사이징), 거주용 자가주택을 담보로 주택연금을 수령하는 방법 등을 활용할 수 있음.

◎ 은퇴자산의 일정 비율은 자산 성장을 위해 투자운용이 필요하지만 동시에 투자에 수반되는 자산 손실 가능성을 면밀히 검토해야 함.

◎ 수익률 시퀀스 리스크로 인해 인출 초기의 자산 손실이 크지 않도록 주식 등 위험자산 비중을 제한적인 범위로 운용하는 것이 필요함.

- 투자자산 중 위험자산(주식 등)과 안전자산(채권, 현금 등)의 비중을 검토해보고, 자산 가치 변동에 맞춘 비중 재조정(rebalancing) 등을 통해 목표 자산배분 비중을 유지해 나가도록 함.

III. 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement)의 활용

◎ 은퇴 재무설계 및 연금제도가 발달한 미국, 영국 등에서는 은퇴자의 인출계획 수립을 돕기 위해 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement)가 활용되고 있음.

- 미국의 재무설계사인 Jonathan Guyton이 고안한 최초의 양식을 기본 틀로 하여 선진국에서는 주요 자산관리 전문기업들이 WPS 양식을 응용, 발전시켜 왔음.
- 영국에서는 퇴직연금 적립금의 연금화 수령을 강제하였던 정책을 2015년 4월 완화해 은퇴자들이 원하는 금액을 원하는 시기에 인출함을 허용하면서부터 다양한 인출관리 방법에 대한 은퇴자들의 수요가 높아졌으며, 고객과 사전 합의된 방식으로 자산관리 서비스를 제공하는 데 WPS가 활용되고 있음.

◎ 연기금 및 기업이 ‘자산운용지침’인 IPS(적립금운용계획서)를 작성, 운영하는 것과 마찬가지로 은퇴자는 ‘인출관리지침’이 되는 WPS를 작성, 운영함으로써 은퇴자산 인출과 관련한 미래 의사결정의 가이드라인을 마련할 수 있음.

- 자산운용지침에는 의사결정의 지표이자 자산운용의 안전장치라는 기능이 있는데, 이는 은퇴자의 인출관리지침의 기본 기능과 대응된다고 할 수 있을 것임.
- 은퇴자가 자산관리 서비스를 받으면서 WPS를 활용하는 경우 서비스 담당자와의 의사소통 수단이자 자산관리 서비스 정책의 연속성을 보장하는 기능도 확보할 수 있음.

〈도표 8〉 자산운용지침(IPS)의 주요 기능

① 의사소통의 수단	기금의 자산운용담당자와 이해관계자들 간의 의사소통을 원활하게 하여 정책의 혼란과 오해를 방지함
② 정책의 연속성 보장	기금의 자산운용담당자 또는 책임자의 변동에도 불구하고 일관된 자산운용정책의 유지를 가능케 함
③ 의사결정의 지표	자산운용여건 변화 등 새로운 사항을 상시적으로 검토·분석하고 필요 시 개정하게 함으로써 신중한 자산운용을 유도함
④ 자산운용의 안전장치	단기적 시각에서 운용전략을 변경하는 것을 방지하고, 지속적인 위험관리를 통해 장기적으로 안정적인 수익을 추구

자료: 기획재정부 기금 자산운용지침 작성 가이드라인(2018.1)

◎ 은퇴설계 자문의 차원에서 아직 국내에서는 생소한 WPS를 은퇴자 개인이 직접 활용해볼 수 있도록 국내 상황에 맞게 적용한 인출계획서 양식을 제안해 봄.

- 은퇴기간 예상에서부터 자산가치 유지 방안 마련에 이르기까지 인출계획 수립과정을 일목요연한 문서 형태로 작성해보는 것으로, 단계별 예상 및 계획치를 구체화함으로써 체계적인 인출계획을 수립해볼 수 있음.

◎ 통계자료를 기반으로 가정한 평균적 은퇴자의 인출계획 시나리오를 국내 상황에 맞게 적용한 WPS 양식으로 작성(<도표 9> 참고)해 보면, 단계별 주요 내용은 다음과 같이 정리할 수 있음.

- **[은퇴기간]** 기대여명 및 생존확률 추이와 본인의 건강상태 등을 참고해 은퇴기간을 예상함.
• 예시) 2020년 기준 60세 부부(1960년생)가 기대여명(남성 23.4년, 여성 28.2년)만큼 더 살 것으로 예상하고 국민연금 수급개시연령(62세)인 2년 뒤에 은퇴하기로 하여 은퇴기간을 각각 21.4년, 26.2년으로 예상한 사례

- **[재무적 목표]** 인출 과정에서 반드시 지키고자 희망하는 사항을 재무적 목표로 결정함.

- **[가계 자산 현황]** 은퇴 시점까지 확보되는 금융자산, 부동산자산 및 부채 규모를 점검함.

- **[사용 가능한 은퇴자산]** 자산별 성격과 은퇴자의 재무적 목표에 따라 가용 범위에서 제외되는 자산이 있는지 고려해 사용 가능한 은퇴자산 규모를 파악함.

- **[지출목표 및 인출계획]** 생활비 지출목표에서 연금소득을 차감하여 인출액을 산출하고, 인출 여력에 비해 지출이 과도할 경우 지출목표를 재조정하는 피드백 과정을 거침.

- **[구매력 유지 방안]** 물가상승 시 인출액의 인상 조정 여부를 유연하게 계획함.

- **[은퇴자산 인출 순서]** 어느 은퇴자산에서부터 인출을 시작할지 계획하고, 은퇴기간 중 금융자산이 모두 소진될 경우 부동산자산을 현금화하는 등의 대책을 검토함.

- **[투자자산 배분]** 투자운용하는 은퇴자산의 자산배분 비중을 인출계획에 대비하여 점검함.

- **[인출계획 점검 주기]** 인출계획을 얼마마다 주기적으로 점검·수정할 것인지 설정함.

〈도표 9〉 인출계획서(WPS) 양식 및 작성 사례

은퇴기간 ¹⁾			
본인 은퇴나이	62 세	본인 은퇴기간	21.4 년
배우자 은퇴나이	62 세	배우자 은퇴기간	26.2 년
재무적 목표			
<input checked="" type="checkbox"/> 장수(Longevity) <input checked="" type="checkbox"/> 라이프스타일(Lifestyle) <input type="checkbox"/> 유산(Legacy) <input type="checkbox"/> 유동성(Liquidity)			
구체적 목표 : 은퇴기간 중 지출을 절약해서 자산이 고갈되지 않도록 한다			
가계 자산 현황 ²⁾			
	금액	가용여부	금액
총자산	66,078만 원	부채	6,987만 원
● 금융자산	16,794만 원	● 금융부채	5,632만 원
예적금/저축성보험	6,780만 원	<input checked="" type="checkbox"/> 담보대출	4,320만 원
퇴직연금/개인연금	5,139만 원	<input type="checkbox"/> 신용대출	1,312만 원
국내 주식/채권	2,651만 원	<input checked="" type="checkbox"/> ● 임대보증금	1,355만 원
해외 주식/채권	218만 원	<input checked="" type="checkbox"/> 순자산	59,091만 원
임차보증금	2,006만 원	<input type="checkbox"/>	
● 실물자산	49,284만 원		
거주주택	42,256만 원	<input checked="" type="checkbox"/>	
주택 외 부동산	5,353만 원	<input checked="" type="checkbox"/>	
기타(차량 등)	1,675만 원	<input type="checkbox"/>	
사용 가능한 은퇴자산			
가용 자산 합계	57,258만 원	부채	6,987만 원
● 금융자산	9,649만 원		
● 실물자산	47,609만 원	사용 가능한 은퇴자산	50,271만 원
지출목표 및 인출계획			
	부부동반 생존기간	사별 후 배우자 생존기간	
연간 총지출 ³⁾	3,200만 원	2,000만 원	
연간 국민연금 수령액(현재가치) ⁴⁾			
● 노령연금	- 1,100만 원	- 0만 원	
● 유족연금	- 0만 원	- 360만 원	
연간 사적연금 수령액 ⁵⁾	- 300만 원	- 0만 원	
연간 인출액	= 1,800만 원	= 1,640만 원	
최초 인출률 (=인출액/사용 가능한 은퇴자산)	3.6 %		

구매력 유지 방안	
물가상승 시 인출액 조정 여부	<input checked="" type="radio"/> 예 / <input type="radio"/> 아니오
다음의 해에는 인출액을 조정하지 않음 (선택)	
<input checked="" type="checkbox"/> 은퇴자산 가치가 하락했을 때	
<input type="checkbox"/> 지출 감소로 인출액 조정이 필요하지 않을 때	
은퇴자산 인출 순서	
구체적 사항 :	금융자산 중 현금·예금부터 인출하기 시작한다
	작은 집으로 이사해 부동산자산을 줄이고 나머지 자금은 투자운용하며 인출한다
투자자산 배분	
● 위험자산 비중	30 %
● 안전자산 비중	70 %
	합계 100 %
인출계획 점검 주기	1 / ② / 3 년

- 주: 1) 은퇴기간은 2020년 기준 60세 부부(1960년생)의 기대여명과 국민연금 수급개시연령을 기반으로 가정
2) 가계 자산 현황은 2020 미래에셋 은퇴라이프트렌드 조사보고서 「대한민국 50대 직장인의 은퇴자산 인식·태도 및 운용계획」에서 조사된 50대 가계 평균 자산을 기반으로 가정
3) 연간 총지출은 국민연금연구원(2020) 적정 노후 생활비(부부 월 268만 원, 개인 월 165만 원)를 기반으로 가정
4) 국민연금 수령액은 국민연금공단(2021) 부부 수급자 평균 연금액(월 85만 6천 원) 및 유족연금 평균 수령액(월 30만 1천 원)을 기반으로 가정
5) 사적연금 수령액은 금융감독원(2020) 연금저축 현황 분석의 계약당 연금수령액(연 293만 원)을 기반으로 가정. 해당 자료에 따르면 연금수령기간의 88.6%가 10년 미만이므로, 은퇴 후반부 사적연금 수령액은 없다고 가정

IV. 결론

- 은퇴기간 중 인출은 장수 위험 및 물가상승 위험, 수익률 시퀀스 리스크(은퇴 초기의 투자손실에 따른 위험) 등 재무적 위험을 관리하는 것이 중요하며, 이를 위한 인출계획을 체계적으로 수립할 필요가 있음.
- 인출계획을 효과적으로 수립하려면 은퇴기간 예상, 재무적 목표 수립, 지출목표 및 인출계획 등의 단계별 예측 및 목표치의 구체적 설정이 필요함.
- 인출계획서(WPS: Withdrawal Policy Statement)의 작성은 은퇴기간 예상으로부터 지출 및 인출 일정을 설계하는 인출계획을 수립하는 데 유용하게 활용될 수 있음.
- WPS의 작성 및 관리를 통해 다음과 같은 8가지의 주요 인출계획 체크리스트를 파악해볼 필요가 있음.

〈인출계획 체크리스트 8가지〉

- 1 현재의 기대여명과 건강상태를 고려했을 때 예상 은퇴기간은 몇 년인가?
 - 2 우선적인 재무적 목표는 무엇인가?
 - 3 사용할 수 있는 은퇴자산 규모는 얼마인가?
 - 4 지출과 연금 수령액을 고려했을 때 은퇴자산을 어떻게 인출할 것인가?
 - 5 구매력을 어느 정도로 유지할 것인가?
 - 6 어느 은퇴자산에서부터 인출을 시작할 것인가?
 - 7 투자자산을 어떻게 배분할 것인가?
 - 8 인출계획을 얼마마다 주기적으로 점검·수정할 것인가?
- 인출계획을 수립하면서 WPS를 활용하면 은퇴 이후 금융 및 자산 시장 변동에 좌우돼 성급하게 행동하지 않고, 경제적 상황의 다양한 변동에 대비해 세운 인출 관리지침 하에서 인출의 지속가능성을 높일 수 있음.

평안한 노후를 위한 자산관리 5원칙

변화된 환경 속에서 자산을 성공적으로 운용하고 평안한 노후를 준비하려면 지금까지 익숙했던 것과 다른 자산관리 원칙이 필요합니다.

01 글로벌로 분산투자 해야 합니다.

저성장 고령화로 인해 국내 자산에만 투자할 경우 기대수익률이 낮아질 수 있습니다. 노후자산에서 안정적인 수익을 얻기 위해서는 글로벌 분산투자가 반드시 필요합니다.

02 장기적인 관점에서 우량자산에 투자해야 합니다.

노후자산은 장기간 운용해야 하므로 사회·경제적 트렌드의 변화에 맞는 우량자산을 선별하여 투자해야 합니다.

03 안정성에 초점을 두고 다양한 자산에 투자해야 합니다.

집중투자에 따른 손실은 장기 투자로도 회복하지 못할 수 있습니다. 자산운용의 안정성을 위해서는 노후자산을 '자산군 간, 자산군 내, 지역별' 이렇게 3중으로 철저하게 분산해야 합니다

04 질병·사고 등으로 인한 경제적 손실로부터 보호되어야 합니다.

질병 및 사고는 노후자산의 형성을 막고 소진을 앞당기는 원인으로 작용하므로, 보장성 보험 등을 통해 철저하게 대비해야 합니다.

05 적립에서 인출까지 통합적 관점에서 운용되어야 합니다.

길어진 수명과 낮아진 금리는 노후자산 관리에 있어서 새로운 생각을 요구합니다. 자산규모보다는 현금흐름을 중시하는 관점을 가져야 하며, 자신에게 맞는 인출계획을 세우고 적립 시기부터 그에 맞게 노후자산을 운용해야 합니다.

지금 한국사회와 가계는 큰 변화의 흐름 속에 있습니다. 유례 없는 초저금리시대가 도래하면서 자산운용방식에 큰 변화를 요구하고 있고, 저성장과 고령화로 연금자산관리의 중요성은 커졌습니다.
투자 없이는 생존할 수 없는 시대로 진입하고 있는 것입니다.

이에 미래에셋투자자산운용센터는 고객의 평안한 노후에 기여한다는 미래에셋그룹의 비전 하에 투자와 연금에 대한 다양한 콘텐츠 개발 및 연구, 교육사업을 추진하고 있습니다.
미래에셋투자자산운용센터는 투자와연금리포트를 통해 투자 및 연금 분야의 다양한 이슈에 대해 심도 깊은 분석을 제시하고자 합니다.

미래에셋투자자산운용센터 리포트 지난 호

... 이전 생략...

- [44] 초저금리시대의 자산운용 5대 전략, 2019.11
- [45] 변액연금의 진화와 노후자산관리, 2019.12
- [46] 밀레니얼 세대, 新투자인류의 출현, 2020.7
- [47] 5060 세대의 의료비 지출 및 보험보장 실태, 2020.9
- [48] 변액보험 펀드 수익률 분석 및 시사점, 2020.11
- [49] FAANG을 넘어 BBIG로, 2020.11
- [50] 저금리·장수시대의 도래와 美 연금시장의 대응, 2020.12
- [51] 5가지 키워드로 본 밀레니얼 세대의 투자와 미래, 2020.12
- [52] 코로나19가 가져온 퇴직연금 시장의 5가지 변화, 2021.11
- [53] MZ세대의 은퇴인식과 퇴직연금 운용 트렌드, 2021.12
- [54] 늦어지는 은퇴, 생애주기수지 적자에 대비하라, 2022.3
- [55] 적립금운용위원회와 IPS 도입, DB 적립금 운용을 리셋하다, 2022.4

투자자산운용리포트는 미래에셋투자자산운용센터 홈페이지(investpension.miraeasset.com)에서 확인하실 수 있습니다.

본 보고서는 미래에셋투자자산운용센터의 저작물이므로 사전 동의 없이 무단전재·복제를 금지합니다.

보고서 내용을 인용·전재하고자 할 경우 사전에 미래에셋투자자산운용센터에 문의해 주십시오.

또한 본 보고서의 내용은 작성자 개인의 의견으로 미래에셋투자자산운용센터의 공식견해가 아님을 밝힙니다.