

팟캐스트

노후가 행복해지는 습관

# 행복한 은퇴 발전소

김과장도 박차장도 이부장도 궁금한  
연금과 투자, 노후준비의 모든 것  
매주 30분 팟캐스트 '행·은·발'에서 들어보세요!



팟캐스트 '행복한 은퇴 발전소'를 만나는 법

안드로이드 폰 : '팟빵' 앱 설치 후  로 검색

아이폰 : podcast 앱에서  로 검색

**MIRAE ASSET**  
미래에셋은퇴연구소

2019\_Vol.09

인컴형 자산 집중분석! 월세 주는 금융자산에 투자하라

## 행복한 은퇴발전소

2019\_Vol. 09

하고 싶은 것 미루지 말고 욕망 돌보며 살라

연금 많이 받는 건 OK  
세금·건강보험료 많이 내는 건 NO

잘 늙으려면 어떻게 해야 하죠?

세월이 나를 예술가로 만든다

### 인컴형 자산 집중분석! 월세 주는 금융자산에 투자하라



SUPPORTED BY  
**MIRAE ASSET**  
미래에셋은퇴연구소

**연금 전문 컨설팅**

누구에게나 열려있는  
연금자산관리센터 (1588-5577)

**연금 ETF/ETN 매매 시스템**

홈페이지나 자산관리 앱에서  
편리하게 매매

**글로벌자산배분 퇴직연금 랩어카운트**

전문가가 고객 상황에 맞게  
퇴직자산 운용

**로보포트 개인연금 자문형 서비스**

포트폴리오 추천에서 매매까지  
온라인으로 한번에

**비대면 연금계좌 개설 서비스**

365일 24시간 온라인으로  
간편하게 개설

필요할 때 곁에 있는 서비스! 더 좋은 연금을 만듭니다  
고객님의 연금을 좋게 만들 방법,  
미래에셋대우에 있습니다

[연금자산관리센터 1588-5577] ■ 당사는 이 상품 및 서비스에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. ■ 이 상품 및 서비스는 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 원금손실이 발생할 수 있습니다. ■ 랩어카운트 계약 전에 투자대상, 운용내용, 투자위험, 수수료 등에 관한 약관, 계약권유문서 등을 반드시 읽어 보시기 바랍니다. ■ 퇴직연금 랩어카운트 수수료 연 0.05% (단, 집합투자상품의 보수, 수수료, 비용 및 투자 일임수수료 별도 부담) ■ 집합투자증권 취득하시기 전에 투자대상, 보수, 수수료 및 환매방법 등에 관하여 (간이)투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다.



지금 미래에셋은퇴연구소 홈페이지에서  
뉴스레터를 신청하시면  
**노후준비에 도움이 되는 소식들을  
매주 받아보실 수 있습니다**

지금 바로 신청하세요!

포털에서 **미래에셋은퇴연구소** 를 검색하세요



문의 : (02)3774-6644



## 행복한 은퇴발전소

2019\_Vol. 09





## 미래에셋 고객의 뒤편 글로벌 네트워크가 있습니다

올 한해 미래에셋이 고객께 드려야 하는 것,  
가장 전하고 싶은 것은 생각의 힘!  
글로벌 네트워크를 통한 정보와 안목,  
국내외 다양한 자산의 균형으로  
고객께 힘이 되겠습니다

글로벌자산배분 펀드 | TDF | TIGER ETF | AI펀드



## Contents

행복한 은퇴발전소

### 인컴형 자산 집중분석!

### 월세 주는 금융자산에 투자하라

커버스토리

- 06 리딩 칼럼 | “미드필드가 튼튼해야 한다”
- 10 집중 분석 | 인컴형 자산별 특징 & 투자 방법
- 20 도표 | 한눈에 보는 인컴형 자산
- 22 10문10답 | “나는 이런 것도 궁금하다!”
- 34 인터뷰 | 이현경 미래에셋자산운용 금융공학부부장

38 연금 탐구생활 | 연금 많이 받는 건 OK, 세금·건강보험료 많이 내는 건 NO

43 글로벌 은퇴 이야기

미국 봉사활동 하며 건강 지키는 ‘커뮤니티 가든’

일본 유쾌한 초고령 ‘스마트 시니어’가 온다

대만 전통 상부상조의 진화, 묻지도 따지지도 않는 ‘공덕보험’

53 힐링 라이프 | 세월이 나를 예술가로 만든다

56 만화가 홍승우의 카툰 ‘올드’ | 잘 늙으려면 어떻게 해야 하죠?

60 은퇴력 | 하고 싶은 것 미루지 말고 욕망 돌보며 살라

64 가족력 | ‘겉쟁이’ 아버지 닮은 딸

68 책과 함께 | 노인에게 지팡이를 권하지 말라

■금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다 ■환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다 ■집합투자증권 권을 취득하시기 전에 투자대상, 보수·수수료 및 환매방법 등에 관하여 (간이)투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다 ■(재간접형) 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 추가로 발생할 수 있습니다 ■집합투자증권은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다

# “미드필드가 튼튼해야 한다” ‘인컴형 자산’에 주목해야 하는 이유



인컴형 자산이란 이자, 배당, 임대료와 같은 안정적인 소득(Income), 즉 현금 흐름을 제공하는 금융 투자자산을 말한다. 이 같은 소득을 제공할 수 있는 투자자산은 채권, 수익형 실물자산(부동산, 인프라 시설 등), 배당주 등의 성격을 가지고 있거나 이들에 투자하는 펀드들이라고 할 수 있다. 현 시점에서 인컴형 자산에 주목해야 할 이유와 장점들에 대해 좀 더 구체적으로 파악해보자.

글 박영호 미래에셋대우 연구연구센터장

축구 경기에서 한 골만 넣고 나서 수비에 전념하다가 후반 체력 고갈과 함께 역전패를 당하는 경우를 종종 본 적이 있을 것이다. 예전에는 발군의 수비축구로 명성을 쌓은 강팀도 있었지만 선수들의 스피드와 실력이 크게 향상된 최근 축구에서는 이 같은 수비 위주 전략이 점점 더 통하지 않고 있다. 오히려 가능한 한 빠른 템포의 지속적인 공격을 통해 많은 득점을 올리고, 경기 후반에 집중해 수비를 병행하는 것이 승리 확률을 높인다.

금융 투자의 관점에서 보면 수비축구는 예금 중심의 보수적 자산관리, 공격축구는 주식 투자를 통한 적극적 자산운용 전략에 가깝다. 예전 6%대 고금리의 정기예금상품이 지금도 존재한다면 수비축구 스타일의 자산관리 전략만으로도 여전히 충분할 것이다. 하지만 요즘 예금 금리는 2% 아래를 향해 가고 있고, 주식 등 위험자산의

가격 변동성은 커졌다. 따라서 이제는 공격축구 스타일의 자산운용을 기본으로 하되, 위험관리를 감안해 전략의 디테일을 더해야 한다.

빠른 스피드의 현대 공격축구에서 공수 안정감을 높이는 데는 미드필드 포지션의 활용이 중요해지고 있다. 중앙 미드필드 라인을 폭넓게 활용해 공수 전환을 빠르게 할 수 있는 것이다. 미드필드 라인을 강화한 현대 공격축구처럼 금융 투자에서도 적극적 자산운용과 위험관리를 잘 도모할 수 있을까? 중위험·중수익 성향의 금융상품에 투자의 초점을 둔다면 가능한 일이다. 중위험·중수익 성향의 금융 투자상품이 바로 인컴형 자산이다. 인컴형 자산이란 이자, 배당, 부동산 임대료와 같은 안정적인 소득(Income), 즉 현금 흐름을 제공하는 금융 투자자산을 말한다.

이 같은 소득을 제공할 수 있는 금융 투자자산은 채권, 수익형 실물자산(부동산, 인프라 시설

등), 배당주 등의 성격을 가지고 있거나 이들에 투자하는 펀드들이라고 할 수 있다. 인컴형 자산은 가격 변동에 따른 손실 위험이 존재하지만 이를 감내할 만한 지속적인 현금 흐름 제공 기능이

있다. 또한 장기 투자를 한다면 비교적 우수한 수익률도 함께 누릴 수 있다. 현 시점에서 인컴형 자산에 주목해야 할 이유와 장점들에 대해 좀 더 구체적으로 파악해보자.

## 01 예금 금리보다 높은, 그리고 더 높아질 인컴 수익률

인컴형 자산의 첫 번째 장점은 투자를 통해 얻게 되는 이자나 배당 등 인컴(Income) 수익이 예금 이자를 상회하는 경우가 많다는 점이다. 이미 대표적인 실물자산군 인컴형 자산인 리츠(REITs)의 경우 배당수익률이 8.5%에 달한다(2018년 기준, 국토교통부). 배당을 많이 주는 종목으로 구성된 KOSPI200 고배당지수의 배당수익률도 3.3% 수준이다(2018년 기준, 한국거래소). 한국 정부가 발행하는 국고채 금리는 그 안정성 때문에 예금 금리와 비슷하거나 조금 못한 수준이다.

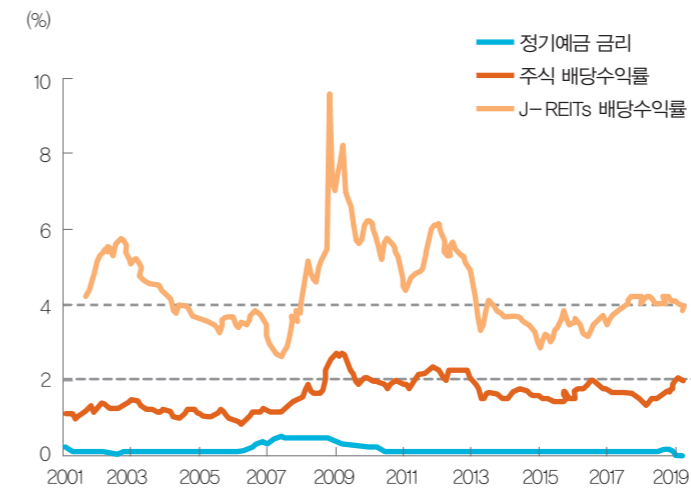
그러나 해외채권의 경우 한국 예금 금리를 웃도는 이자 수익률을 보여주고 있다. 상당히 안

정적인 자산이라 할 수 있는 미국 국채마저도 1년 만기 채권의 금리가 2.36%에 이른다(2019년 5월 기준, FOMC). 그리고 한국에 닥친 저금리, 저성장, 고령화 추세를 감안했을 때 앞으로도 주요 인컴형 자산과 예금 금리의 격차는 더 커질 것으로 예측된다.

가까운 일본의 사례를 보자. 일본에서는 0% 수준의 초저금리 환경에서 새로운 투자 대안으로 부상했던 것이 배당주 및 배당주펀드, 리츠(J-REITs) 같은 인컴형 자산이다. 인컴형 자산의 이자·배당 수익률은 들어오는 현금 흐름을 현재의 자산 가격으로 나눠 산출한다. 가격이

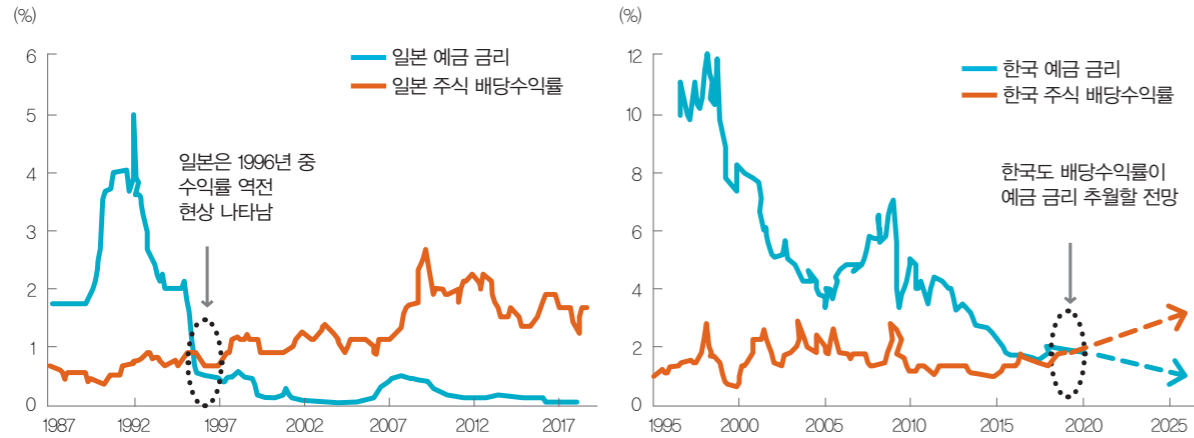
많이 오르면 높은 가격으로 해당 자산을 매입한 투자자는 이자·배당 수익률이 낮아질 가능성이 있다. 그러나 일본은 최근 7년간 자산 가격이 상승 추세였음에도 불구하고, 임대수익률을 기초로 한 리츠의 배당수익률과 주식 배당수익률은 각각 4%와 2%대에 안착하고 있다. 자산 가격이 올랐지만 그에 못지않게 배당금 규모도 늘어난 것이다. 이자가 거의 붙지 않는 정기예금에 돈을 넣는 대신, 이 같은 인컴형 자산에 투자해 배당소득을 얻는 것이 훨씬 매력적임을 일본의 사례가 잘 보여주고 있다.

일본 주요 Income 수익률과 예금 금리 추이



\* 자료 : 일본은행, CIBC, 스미토모미쓰이신탁 기초연구소(SUMI TRUST)  
주 : 주식 배당수익률은 도쿄증권거래소(TSE) 1st Section(대형주) 기준

주식 배당수익률의 예금 금리 추월 현상(한일 비교)



\*자료 : 한국은행, 일본은행, CEIC  
 주 : 1) 한국 배당수익률은 증권거래소(KPX) 평균, 2) 일본 배당수익률은 도쿄증권거래소(TSE) 1st Section(대형주) 기준

우리나라도 저성장, 저금리, 고령화 추세가 분명해지는 만큼 인컴 수익률에 주목할 시점에 충분히 와 있다. 우선 20년 전 일본처럼 주식 배당 수익률의 예금 금리 추월 현상이 한국에서도 조만간 나타날 것으로 보인다. 최근 스튜어드십 코드(박스기사 참조) 도입에 따른 기업 경영투명성

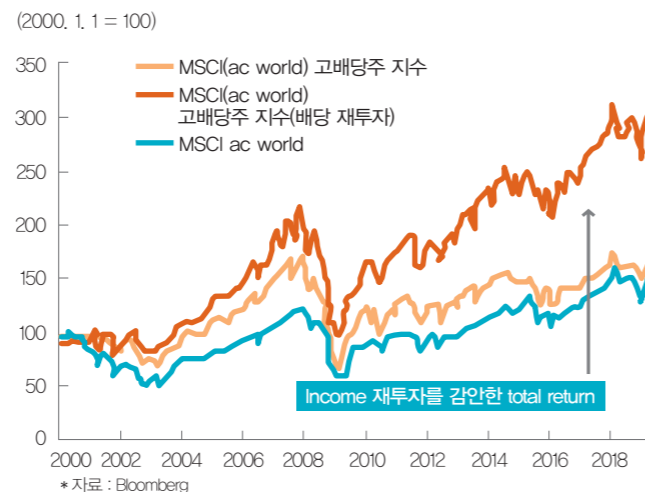
개선 기대까지 감안하면, 우량기업과 이에 투자되는 펀드들이 제공하는 배당 현금 흐름 및 수익률의 매력은 시간이 지날수록 커질 것이다. 또한 공모 리츠 시장에서 임대수익이 유망한 부동산에 금융상품으로 간접 투자할 수 있는 기회가 점점 늘어날 전망이다.

## 02 자산 가격 변동성 감내할 만한 현금 흐름 재투자 효과

인컴형 자산의 두 번째 장점은 장기 투자 시 현금 흐름의 재투자 효과에 의해 복리수익률이 일반 자산에 비해 상대적으로 높아진다는 점이다. 옆 도표는 인컴형 자산의 소득(Income) 재투자를 통한 복리 효과를 보여준다.

글로벌 고배당주로 구성된 지수(MSCI 기준)의 2000년부터의 추이를 보면, 자산가격 변동성만을 기준으로 평가할 경우 벤치마크인 일반 글로벌 주가지수 대비 뚜렷한 우월성을 찾기는 힘들다. 그

글로벌 고배당주 지수의 벤치마크 대비 성과



\*자료 : Bloomberg

러나 매년 지급되는 배당소득을 재투자한다고 했을 때는 19년 이상의 장기간 누적 수익률이 201%에 달했고, 벤치마크인 시장지수 수익률은 53%에 불과했다. 특히 2008년 글로벌 금융위기에 따른 주식시장 충격 구간에서도 2000년 초 지수 레벨을 거의 유지한 것으로 나타난다. 2000년부터 투자했다면, 배당소득 재투자를 통해 시장 충격

구간에서도 자산 손실을 최소화했을 것이다.

배당이나 임대 소득과 같은 현금 흐름이 안정적으로 나온다면 이들 소득만으로 장기적으로 원금을 회수할 수 있어 가격 하락 위험을 자연스럽게 상쇄할 수 있다. 또한 소득(Income)의 전부 또는 일부를 인출하지 않고 지속적으로 재투자하면 충분한 자산 증식 효과도 기대할 수 있다.

## 03 월급이나 월세 받기 좋은 금융자산

인컴형 자산을 통해 노후 현금 인출에 대응한 연금구조를 개인 스스로 만들 수도 있다. 금융상품 투자 등 개인이 알아서 만드는 연금을 흔히 자가연금(Self Annuity)이라고 한다. 이는 연금보험 등과 달리 보험료를 지불하지 않고 언제든 다시 현금화할 수 있는 장점이 있다. 다만 원금 소진 위험 등을 회피하려면 개인 스스로 이를 잘 구조화해야 한다. 연금에 적합한 금융상품은 어느 정도 현금 흐름이 꾸준히 나와야 하는데 이 조건을 충족하는 것이 인컴형 자산이라고 할 수 있다.

는 방법을 예로 들어 보자. 리츠 가격은 주식시장에서 수시로 변동하지만 배당금은 크게 변하지 않는다. 배당수익률이 5% 정도 되는 리츠를 1억 원 매수해 보유했다면 연 500만 원, 월 40만 원의 소득을 얻을 수 있다. 리츠는 1년에 두 번 배당하므로 배당금 지급일이 다른 6개의 리츠를 보유해서, 직장에서 받는 월급이나 상가 투자를 통해 받는 월세처럼 배당금을 매월 받을 수 있다. 리츠뿐 아니라 양호한 수준의 배당이 정기적으로 지급되는 다양한 유형의 인컴형 자산들로 매월의 현금 흐름을 구성할 수 있을 것이다. M

리츠의 배당금을 받아 노후 생활비를 충당하

### 스튜어드십 코드

지난해 경제 분야에서 이슈가 됐던 단어 중 하나가 스튜어드십 코드(Stewardship Code)다. 직역하자면 관리인(Steward) 원칙 정도가 되겠다. 다소 생소한 이 단어는 연기금과 자산운용사 등 주요 기관투자가가 주인의 재산을 관리하는 관리인처럼 기업의 의사결정에 적극 참여해 주주로서의 역할을 충실히 수행하고, 위탁받은 자금의 주인인 국민이나 고객에게 이를 투명하게 보고하도록 하는 행동지침을 의미한다. 이 단어가 이슈가 됐던 이유는 최대의 기관투자가라고 할 수 있는 국민연

금이 2018년 7월부터 스튜어드십 코드를 도입했기 때문이다. 그리고 국민연금이 주주로서의 이익을 극대화하기 위해 가장 적극적으로 나선 분야가 바로 배당 확대다. 국민연금의 수탁자책임전문위원회는 올해 '국내주식 수탁자 책임 활동 가이드라인 보고'에서 지분율 5% 이상 투자기업 중 배당 성향이 하위인 기업 등을 중점 관리대상으로 선정해 배당 확대를 유도할 계획이라고 발표한 바 있다. 이처럼 스튜어드십 코드가 확산되고 한국 기업들에 대한 배당 압력이 커지면서, 배당주 투자에 대한 관심도 늘어났다.

# 인컴형 자산 집중 분석!

인컴형 자산은 투자 대상에 따라 채권군, 실물자산군, 주식군으로 나눌 수 있다. 각 자산군별로 특징과 투자 방법이 다르며, 직접 투자인지 간접 투자인지에 따라 이자·배당의 수취 방법, 과세 방식 등이 달라지기도 한다. 투자자들이 꼭 알아둬야 할 인컴형 자산의 세부 내용을 살펴본다.

글 윤치선 미래에셋은퇴연구소 연구위원



인컴형 자산의 수익은 두 가지로 구분할 수 있다. 첫째는 이자·배당 등 현금 흐름, 즉 인컴(Income)이며, 둘째는 자산 가격의 변동으로 인한 자본 손익이다. 인컴은 대부분 양(+)의 값을 가진다. 이자나 배당 등이 지급되지 않는 자산은 인컴형 자산에 포함시키지 않으므로 당연한 결과다. 반면 자본 손익은 경우에 따라 음(-)의 값을 가지기도 한다. 금리가 상승해 채권 가격이

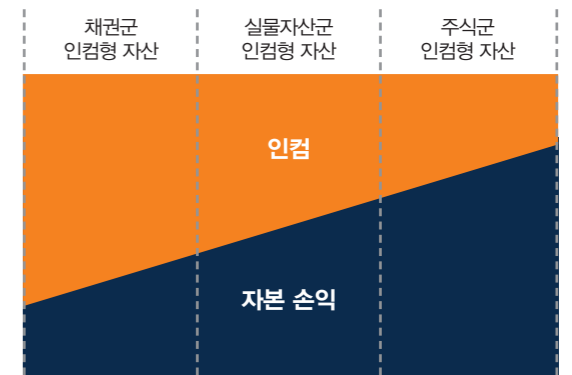
하락하거나, 부동산 경기 악화로 오피스 가격이 떨어지거나, 주식시장 침체로 배당주 주가가 빠질 때 이런 일이 발생한다.

인컴과 자본 손익은 모든 인컴형 자산에서 공통적으로 발생하지만 그 비중은 다르다. 채권군 인컴형 자산은 자본 손익에 비해 인컴의 비중이 높다. 국내채권을 직접 사서 만기까지 보유하는 경우 자본 손익의 영향을 거의 없앨 수도 있다.

반면 실물자산군 인컴형 자산은 채권군보다는 자본 손익의 영향을 크게 받는다. 주식군 인컴형 자산은 자본 손익의 비중이 인컴형 자산군 중 가장 높다. 주식이 가지는 변동성이 채권이나 실물자산에 비해 일반적으로 높기 때문이다

이러한 인컴형 자산들의 수익구조를 염두에 두고, 지금부터는 인컴형 자산 각각이 가지는 특성과 투자 방법, 주의할 점 등을 세부적으로 알아보자.

인컴형 자산 종류별 인컴과 자본 손익 비중



## 01 안정적인 이자 수입이 매력적인 채권군 인컴형 자산

인컴(Income)이라는 단어를 이야기하면 우선 떠오르는 것은 역시 채권이다. 고정적으로 이자라는 현금 흐름이 발생한다는 점에서 그렇다.

### 어떤 상품인가?

채권은 채권 발행인이 채권 보유자에게 정해진 날짜에 이자와 원금을 지급하겠다는 증서이다. 정부나 공공기관, 또는 기업이 자금을 조달하기 위해 발행한다. 채권은 발행하는 시점부터 앞으로 받게 될 이자와 원금이 확정되므로 미래 현금 흐름에 대한 비교적 정확한 예측이 가능하다는 것이 특징이다. 그리고 이러한 특징이 채권을 대표적인 인컴형 자산으로 자리매김하게 만들어주는 중요한 요소이다.

### 어떤 종류가 있나?

채권은 투자지역, 투자한 채권의 신용도, 이자 지급 방식, 만기 등에 따라 다양한 구분이 가능하다. 일단 투자지역에 따라서는 크게 국내채권과 해외채권으로 구분할 수 있다. 국내채권은 금리가 얼마인지만 알면 받게 될 이자와 원금을 예

측할 수 있다. 반면 해외채권은 채권 발행국 화폐와 한국 원화 간 환율 변동에도 신경 써야 한다. 환율이 변하면 원화로 환전했을 때 받는 이자와 원금이 달라지기 때문이다(국내채권과 해외채권의 자세한 차이점은 P.25, Q3 참조). 그리고 해외채권은 발행국가나 투자 채권의 신용도에 따라 선진국 국공채, 신흥국 국채, 글로벌 투자적격등급 회사채, 글로벌 하이일드 회사채 등으로 세부 구분이 가능하다.

먼저 국내채권에 대해 살펴보자. 국내채권 시장은 발행잔액 기준으로 보면 국채 등 국가와 공적기관이 발행한 채권의 비중이 61.3%로 가장 높고, 은행 및 기타 금융기관에서 발행한 채권이 22.7%로 뒤를 잇는다(2019년 5월 30일 기준, 금융투자협회). 현재 국고채 금리는 1.6~1.8% 정도로 낮은 편이다(2019년 5월 30일 기준, 한국은행). 즉 국내채권 시장은 투자 가능한 채권의

주요 신용평가사별 채권 등급과 의미

구분	투자적격등급 채권				투기등급 채권(하이일드 채권)				
	Aaa	Aa1~Aa3	A1~A3	Baa1~Baa3	Ba1~Ba3	Caa	Ca	C	-
Moody's	Aaa	Aa1~Aa3	A1~A3	Baa1~Baa3	Ba1~Ba3	Caa	Ca	C	-
S&P	AAA	AA+~AA-	A+~A-	BBB+~BBB-	BB+~BB-	CCC+	CCC	CCC-	D
Fitch	AAA	AA+~AA-	A+~A-	BBB+~BBB-	BB+~BB-	CCC			DDD~D
등급 의미	매우 우수	높은 등급	중상 등급	중하 등급	투자부적격 투기 등급	상당한 위험	극도로 투기적	부도 상태 약간 회생 가능	부도 상태

상당 부분이 높은 신용도를 가진, 그러나 낮은 인컴 수익률을 가진 채권들로 구성돼 있다.

선진국 국공채는 미국 등 주요 선진국 정부나 공적 기관이 발행한 채권을 말한다. 선진국의 정부나 공공기관이 지급을 보증하기 때문에 부도가 날 위험이 작으며, 따라서 안정적인 현금 흐름을 얻을 수 있다는 장점이 있다. 그만큼 이율은 높지 않다. 현재 3년 만기 미국 국채 금리가 2.00%, 10년 만기는 2.22% 수준이다(2019년 5월 30일 기준).

신흥국 국채는 브라질, 인도, 러시아, 중국 등 신흥국가의 국채를 의미한다. 이러한 국가들은 채권의 금리 수준 자체가 선진국에 비해 전반적으로 높기 때문에 상대적으로 양호한 이자 수익을 기대할 수 있다. 10년 만기 기준으로 브라질 국채 금리는 8.4%, 러시아는 7.9%, 멕시코는 8.0% 정도이다(2019년 5월 30일 기준, 블룸버그). 다만 신흥국 국채는 다른 해외채권보다 환



율 변동 위험에 특히 더 주의해야 한다. 글로벌 경제위기가 오고 안전자산 선호 현상이 심해지면 투자자들이 신흥국에서 돈을 빼서 선진국으로 이동하는데, 이 과정에서 신흥국의 화폐 가치가 하락하기 때문이다.

글로벌 투자적격등급 회사채는 신용평가기관인 S&P와 Fitch 기준으로 AAA~BBB- 등급, Moody's 기준으로는 Aaa~Baa3 등급의 해외 회사가 발행한 채권을 의미한다. 이 유형의 채권들은 일반적으로 선진국 국공채보다는 높은 기대수익률을, 신흥국 국채나 글로벌 하이일드 회사채보다는 낮은 변동성을 가지고 있다고 볼 수 있다.

글로벌 하이일드 회사채는 글로벌 투기등급 회사채라고도 하며, 신용평가기관인 S&P와 Fitch 기준으로 BB+ 등급 이하, Moody's 기준으로는 Ba1 등급 이하인 해외 회사가 발행한 채권을 의미한다. 선진국 국채 등의 안정적인 자산에 비해 높은 이자를 제공하기 때문에 이자수익 측면에서 유리하다. 특히 경기 회복기에는 투기등급 회사들의 부도 가능성이 낮아지면서 채권 가격이 올라가는데, 이때 발생하는 자본이득까지 취할 수 있으므로 더욱 매력적인 투자 수단이다. 그러나 경기가 안 좋아질 경우에는 다른 채권보다 더 위험해질 수 있다. 투기등급 회사들의 부도율이 올라가기 때문이다. 2008년 금융위기 때 미국 하이일드 채권지수는 고점 대비 -35%

넘게 하락한 바 있다. 글로벌 하이일드 채권은 대부분 미국, 유럽 등의 기업들에서 발행된다.

변동성은?

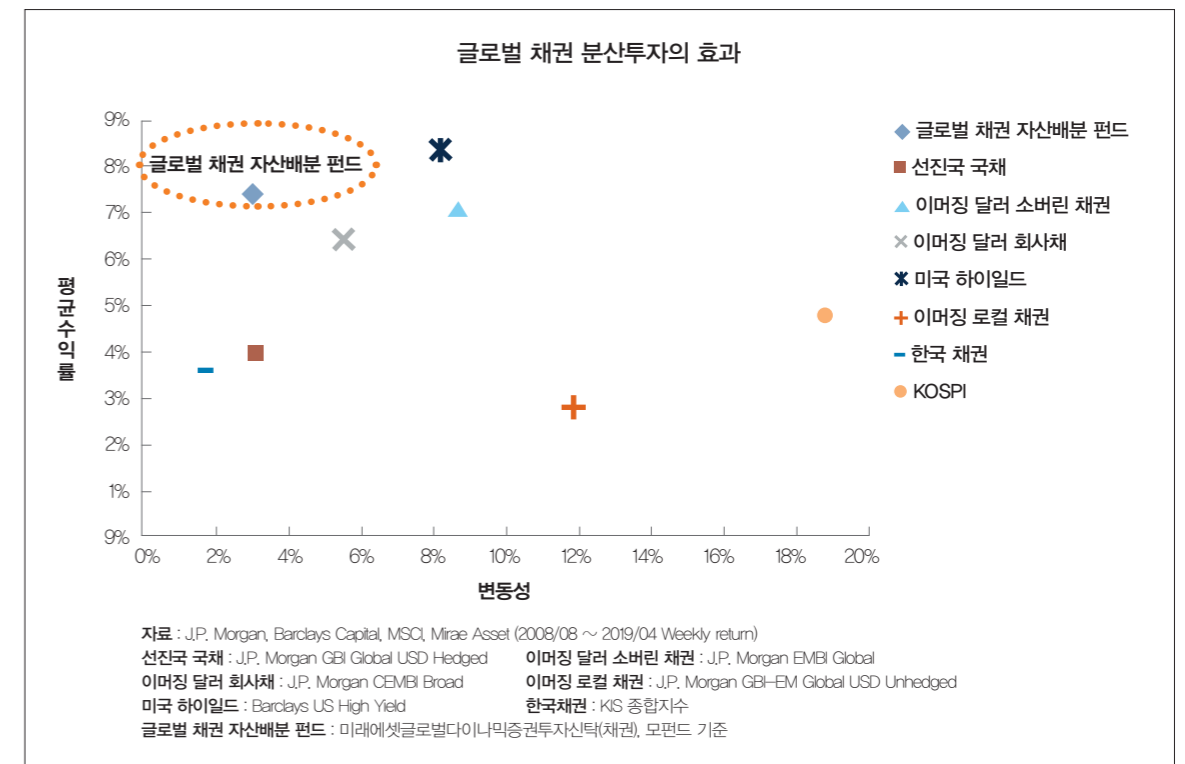
채권군 인컴형 자산은 개별 채권을 직접 투자해 만기까지 보유할 경우 이자 및 자산 가격의 변동성이 없다고 할 수 있다. 채권 발행 시부터 이자 지급주기와 이율, 만기 상환금액이 정해져 있기 때문이다. 다만 채권을 발행한 주체가 부도가 난다면 원리금 손실이 발생한다. 또한 앞서 말했듯 해외채권의 경우 환율 변동의 영향을 받는다. 만기까지 보유하지 못하고 중도에 자산을 매각하는 경우에는 추가적으로 금리 변동의 영향도 받는다.

한편 채권에 간접적으로 투자하는 채권형 펀드 등의 경우는 여러 채권이 편입돼 있으므로

상품 자체의 만기가 없다. 운용하는 채권에 만기가 도래해도 새로운 채권을 추가적으로 편입해 운용하는 구조이다. 이렇다 보니 금리 변화에 따라 자산 가격이 변한다. 자산 가격의 변동성이 존재하는 것이다. 이자 변동성은 편입된 자산인 채권의 이자 변동성과 같다 할 수 있다(채권 직접 투자와 채권형 펀드 투자의 차이점은 P.24, Q2 참조).

어떻게 투자하나? 주의할 점은?

국내 및 미국 국채의 경우 비교적 쉽게 투자가 가능하다. 증권사에 가서 계좌를 개설하고 매입하면 된다. 증권사별로 차이는 있지만 대형 증권사의 경우 일부 신흥국 국채도 매입이 가능하다. 주로 브라질, 러시아, 중국 등의 국채가 많이 거래되는 편이며, 일부 증권사는 멕시코, 사우디아





라비아, 남아프리카공화국 등의 국채를 증개하기도 한다. 글로벌 투자적격등급 회사채도 일부 증권사에서 매매가 가능하다. 다만 해외에서 발행된 글로벌 하이일드 회사채는 국내에서 일반 투자자가 직접 매매하기는 쉽지 않다.

인컴형 자산으로서 채권 투자를 고민하는 사람은 해외채권을 포트폴리오에 편입하는 것을 고민해볼 필요가 있다. 국내채권 시장은 대부분 국채 위주라 수익률에 한계가 있어서다. 반면 신흥국 국채나 글로벌 하이일드 채권 등은 여전히 한국 국채보다 높은 금리를 제공하고 있다. 물론 그만큼 변동성은 더 큰 편이지만, 중·장기 투자자라면 고려해볼 만하다. 다만 일부를 제외하면 직접 투자가 쉽지 않기 때문에 펀드 등 간접 투자를 활용하는 것이 최선이다. 글로벌 하이일드 채권처럼 일부 인기 있는 해외채권들은 관련 채

권 지수가 ETF로도 만들어져 있다.

해외채권에 투자할 때도 분산투자는 필요하다. 금리 및 환율 변화에 따른 가격 변동성 위험을 줄이기 위해서이다. 특히 신흥국 채권이나 하이일드 채권은 가격의 변동성이 상당하다. 그러나 여러 종류의 채권에 분산투자를 한다면 변동성 대비 기대수익률을 올릴 수 있다. 앞쪽 그래프는 2008년 8월부터 2019년 4월까지 국내외 다양한 자산에 투자할 경우의 기대수익률과 변동성을 보여준다. 여러 종류의 국내외 채권에 투자하고 있는 글로벌 채권 자산 배분 펀드의 경우 다른 채권에 비해 변동성 대비 기대수익률이 높은 편임을 알 수 있다. 채권 투자에 대한 지식이 많지 않은 투자자의 경우 이러한 펀드를 활용하는 것이 투자 위험을 줄일 수 있는 방법이다.

### 요즘 이런 채권이 뜬다

주식시장이 불안정해지면서 채권으로 자금이 몰리고 있다. 투자자들의 관심이 많은 채권이 어떤 것들인지 살펴본다.

#### 1. 미국 국채

최근 관심이 커지고 있는 상품 중 하나는 미국 국채다. 그 이유는 크게 세 가지로 요약될 수 있다. 첫째, 안정성이다. 미국 국채는 미국 정부가 원리금의 지급을 보증하므로 상대적으로 안정적이다.

둘째, 한국보다 높은 채권 수익률이다. 과거에는 미국 국채의 금리가 한국 국채 금리보다 낮았다. 그러나 최근 몇 년간 진행된 미국의 금리 인상으로 지금은 미국 국채의 채권 수익률이 한국 국채보다 높다. 1년 만기 미국 국채의 채권 수익률은 현재 2.30%(2019년 5월 29일)인 반면 1년 만기 한국 국고채 채권 수익률은 1.67%(2019년 5월 29일)이다.

셋째, 원화 대비 달러 가치 상승이다. 매매기준을 기준으로 볼 때 2019년 5월 29일자 달러의 가치는 1달러당 1194.5원이다. 6개월 전인 2018년 11월 29일에는 1달러당 1121원이었다. 한국인 투자자 입장에서 보면 6개월 동안 달러의 가치가 6.6% $\left[\frac{1194.5-1121}{1121}\right]$ 나 상승한 것이다.

이 때문에 미국 국채의 인기가 높지만 리스크도 존재한다. 가장 큰 리스크는 환율 변동 위험이다. 현재 대부분의 금융회사에서는 미국 국채를 팔면서 환 헤지를 시행하지 않고 있다. 이는 미국 금리가 한국보다 높아지면서 환 헤지를 할 때 개인투자자 기준으로 거의 연 2%에 가까운 비용이 발생하기 때문이다. 이 비용을 지불하면 투자 수익률은 오히려 한국 국채보다 못하게 된다.

물론 환 헤지를 안 하는 것이 최근에는 더 유리했다. 한국 국채보다 높은 수익률에 환차익까지 발생했기 때문이다. 그러나 앞으로도 계속 그러리라는 보장은 없다. 만약 원화 대비 달러 가치가 하락하게 되면 환율 때문에 손실이 발생할 수 있다.

## 02 꾸준하고 높은 배당수익률 실물자산군 인컴형 자산

임대료 받아서 생활하는 것이 꿈인가? 그렇다면 실물자산군 인컴형 자산에 투자하라.  
비교적 적은 돈으로 오피스 빌딩이나 인프라 시설 등에 간접 투자해서 임대료를 받을 수 있다.

### 어떤 상품인가?

실물자산군 인컴형 자산은 오피스 빌딩 등의 수익형 부동산이나 고속도로 등의 인프라 시설처럼 눈에 보이는 실물자산에 투자하는 금융상품을 의미한다. 오피스 빌딩이나 고속도로 자체를 인컴형 자산으로 볼 수도 있겠으나, 현실적으로 일반 투자자가 그런 실물자산에 직접 투자하기는 어렵다. 따라서 여기서의 실물자산군 인컴형 자산은 그런 자산들에 투자하는 금융상품만으로 한정해 설명할 예정이다. 이러한 금융상품들의 주 수익원은 실물자산

에서 발생하는 임대료 등의 현금 흐름과 나중에 실물자산을 매각해서 발생하는 매각차익이다. 여러 투자자에게 공모 방식으로 돈을 모아서 설정된 실물자산군 인컴형 자산이라면 대부분 거래소에 상장한다. 즉 주식처럼 거래할 수 있는 것이다.

### 어떤 종류가 있나?

실물자산군 인컴형 자산은 크게 보면 부동산 투자신탁과 인프라 펀드로 나눌 수 있으며, 부동산 투자신탁은 주식회사 형태를 띠고 있는 리츠

### 2. KP(Korean Paper)

Korean Paper(KP)는 국내 정부, 공공기관, 은행 또는 기업이 해외에서 발행한 외화 표시 채권을 이르는 말이다. KP가 인기 있는 이유는 비슷한 조건의 국내채권보다 높은 금리를 제시하고 있다는 점이다. 최근 3~4년 정도 만기가 남은 원화 우량 회사채 금리가 2~3% 수준인 데 반해 글로벌 신용평가등급 A~BBB 기준으로 만기가 같은 KP 금리는 3~5% 수준이다. 비슷한 조건에서 1%포인트 정도 높다고 할 수 있다. 미국 국채와 마찬가지로 달러 가치 상승의 수혜를 볼 수 있다는 점도 투자자들에게 매력적인 요인으로 작용했다. 다만 KP도 미국 국채처럼 대부분 환 헤지를 하지 않고 판매되고 있어 향후 환율 변동 위험에 노출될 수 있다.

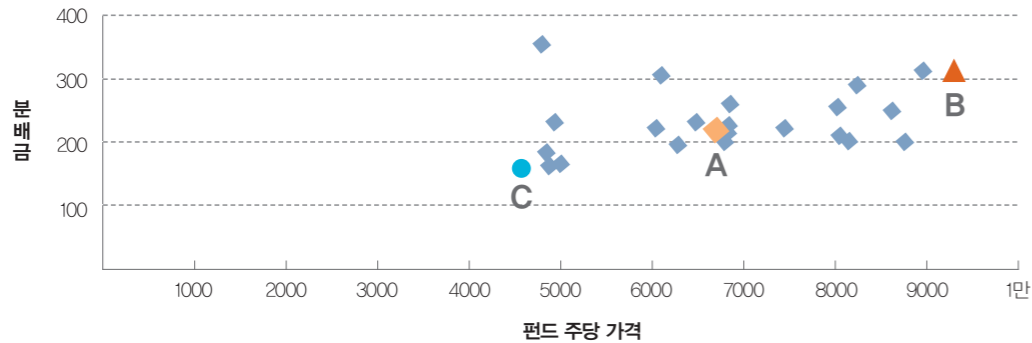
### 3. 물가연동국채

물가연동국채는 정부에서 발행한 국채이며, 물가가 오르면 이자와 원금이 함께 늘어난다는 특징을 가지고 있다. 물가연동국채의 원금은 채권 발행 시점의 액면가

를 물가연동계수(이자지급일 소비자물가지수 ÷ 발행일 소비자물가지수)에 곱해 산출한다. 투자자 입장에서 보면 물가 상승은 골칫덩이다. 투자수익률이 물가상승률에 미치지 못하면 실질 수익률은 마이너스라고 봐야 하기 때문이다. 물가연동국채는 물가상승률에 연동돼 수익률이 상승하므로 이러한 위험을 효율적으로 방어할 수 있다. 만약 물가가 하락한다면 어떻게 될까. 이때는 물가연동국채가 일반 국채보다 오히려 손해일 수는 있다. 원금 손실을 우려하는 사람도 있겠다.

그러나 2010년 6월 이후 발행된 물가연동국채라면 물가가 하락하는 최악의 경우라 해도 투자했던 원금은 정부에서 보장받는다. 과거 물가연동국채는 물가 상승에 따른 원금 증가분이 비과세되고, 이자소득은 분리과세 신청이 가능했다. 그러나 세법이 바뀌면서 이제 2015년 이후 발행된 것은 원금 증가에 따른 이익도 과세된다. 또한 2013년 이후에 발행된 물가연동국채는 3년 이상 보유해야 33%로 분리과세 신청이 가능하다.

공모 인프라 펀드의 가격과 주당 분배금 예시(2006. 12. 31~2018. 12. 31) (단위: 원)



(REITs, Real Estate Investment Trusts)와 일반 부동산 펀드로 구분된다. 리츠와 부동산 펀드는 다수의 투자자로부터 자금을 모아 부동산, 부동산 관련 증권 등에 투자하고 그 수익을 투자자에게 돌려주는 간접투자기구라는 점에서는 비슷하다. 다만 주식회사 형태인지 일반 펀드 형태인지의 차이만 있을 뿐이다. 공모로 자금을 모았을 경우 주식시장에 상장해서 거래할 수 있다는 점도 동일하다.

인프라 펀드는 도로, 공항, 항만, 터널 등 사회간접자본의 건설 및 개발 사업에 직접 투자하거나 관련 증권에 투자해 그 수익을 가입자에게 돌려주는 펀드이다. 인프라 시설 개발 및 운영은 장기간 이뤄지는 경우가 많으므로 대부분 기관투자자들의 영역으로 여겨졌다. 하지만 일부 인프라 펀드는 부동산 투자신탁처럼 다수의 투자자로부터 공모 방식으로 자금을 모아서 운영되고 있다. 그리고 그런 펀드들은 주식시장에 상장돼서 거래된다.

### 변동성은?

실물자산군 인컴형 자산에서 지급하는 배당금의 변동성은 낮은 편이다. 법규상 일정 수준 이상의 배당이 의무화돼 있는 경우가 많아서다. 리츠를 예로 들어보자. 리츠는 부동산투자회사법에 의해 설립돼 운영되는데, 부동산투자회사법 제28조(배당)에서는 위탁관리리츠와 기업구조조정리츠는 이익

배당 한도의 90% 이상, 자기관리리츠는 50% 이상을 주주에게 배당하도록 명문화돼 있다. 더하여 감가상각비 범위 내에서 발생한 이익을 초과해 배당할 수도 있다.

그러나 가격 변동성은 존재한다. 일반투자자가 접근 가능한 공모형 상품들은 대부분 만기가 없거나 상당히 길기 때문에 주식시장에 상장한다. 따라서 시장 상황 및 해당 리츠가 투자하고 있는 자산 가치의 변동에 따라 가격이 변한다.

위 그래프는 2006년 말부터 2018년 말까지 인프라 펀드의 주당 가격과 분배금을 나타낸 것이다. 해당 펀드는 6개월마다 배당을 하므로 표시된 주당 분배금은 반년치 배당금을 의미한다. 2006년 말 6700원(A)이었던 해당 인프라 펀드는 2018년 말에는 9290원(B)까지 가격이 상승했다. 그 와중에 한때 4500원(C) 대로 하락하는 등 어느 정도의 가격 변동성이 있었다. 그러나 주당 분배금은 평균적으로 200~250원 사이를 유지했다. 즉 자산 가격 변동성에 비해 인컴의 변동성이 낮다고 볼 수 있다.

### 어떻게 투자하나? 주의할 점은?

실물자산군 인컴형 자산에 투자하는 방법은 크게 두 가지이다. 첫째 방식은 공모에 참여하는 것이다. 공모는 증권시장에서 일반 투자자들을 대상

으로 자금을 모집하는 행위를 말한다. 청약금을 넣고 청약에 참여하면 해당 금액만큼 리츠를 받을 수 있다. 투자자들이 몰려서 경쟁률이 올라가는 경우 청약한 금액의 일부분만 청약이 되기도 한다.

둘째 방식은 상장이 완료된 후 거래소에서 매입하는 것이다. 리츠, 부동산 펀드 및 인프라 펀드의 공모가 끝나면 상장을 하게 되는데, 일반적으로는 주당 4800~5200원 사이의 가격에 발행되고, 그

이후에는 시장의 거래에 따라서 가격이 결정된다.

실물자산군 인컴형 자산에 투자할 때는 기초자산인 부동산 혹은 인프라 시설 자체를 면밀히 검토해 봐야 한다. 예를 들어 오피스 빌딩의 경우 건물의 공실률이 얼마나 되는지 임대료는 정상적으로 걷히고 있는지 따져 봐야 한다. 주변에 새로운 빌딩이 건설될 경우 임대인이 빠져나갈 수도 있다. 현장 조사는 필수적이다.

## 03 배당의 장기 재투자 효과를 누릴 수 있는 주식군 인컴형 자산

주식의 배당수익률이 예금 금리를 넘어서기 시작했다. 기관 투자자들의 기업에 대한 배당 요구도 거세지는 추세다. 이제 한국도 배당 투자를 재검토할 시점이 왔다.

### 어떤 상품인가?

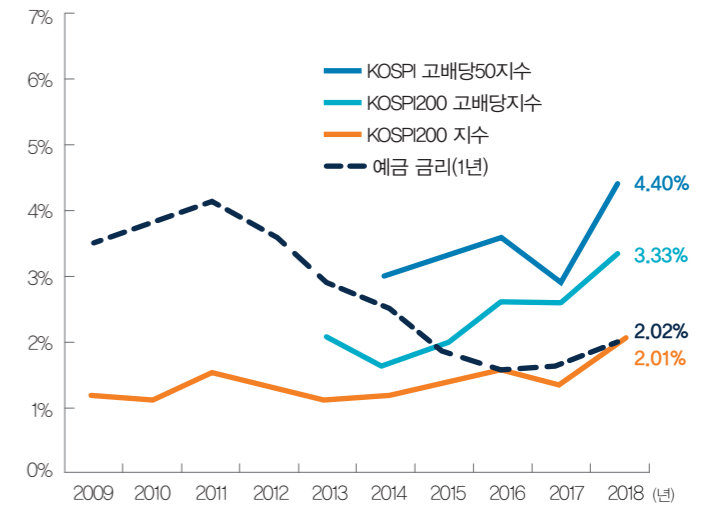
주식군 인컴형 자산에 해당되는 것은 배당주다. 배당주라고 해서 일반 주식과 특별하게 다른 부분이 있는 것은 아니다. 다만 주식 중에서 현재 주가 대비 배당이 많은 주식, 즉 배당수익률이 높은 주식들을 배당주라고 한다.

### 어떤 종류가 있나?

배당주는 국내 배당주와 해외 배당주로 나뉘볼 수 있다. 국내 배당주의 경우 과거 투자 매력이 크지 않았던 것이 사실이다. 2013년 기준으로 KOSPI200 지수의 배당수익률은 1.12%였고, KOSPI200 고배당지수의 배당수익률은 2.05%였다. 당시 1년 만기 정기 예금 금리인 2.89%보다도 떨어지는 수익률이다. 그러나 2015년부터 조금씩 상황이 달라졌다. KOSPI200 지수는 여

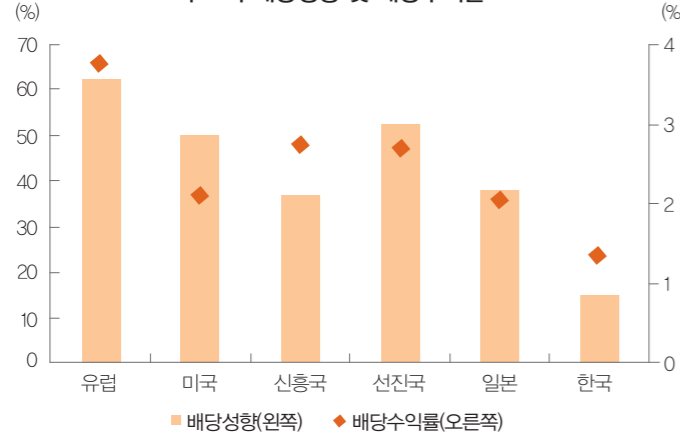
전히 배당수익률이 좋지 않지만 KOSPI200 고배당지수는 배당수익률이 1.97%를 기록하면서 정기에 금 금리인 1.81%를 웃돌기 시작했다. 그리고 2018년부터 의미 있는 변화가 나타났다. KOSPI200 지수의 배당수익률이 2.01%를 기록하면서 예금 금

예금 금리 vs 주요 주가지수 배당수익률



\* 자료 : 한국거래소

주요국 배당성향 및 배당수익률



\*자료 : Bloomberg, MSCI지수, 2017년 기준

주요국 배당성향 (단위 : %)

호주	66.56
영국	56.87
이탈리아	53.90
대만	56.81
브라질	43.44
독일	38.47
미국	35.35
중국	31.40
일본	29.76
한국	17.53

배당성향은 당기순이익 중 현금배당액 비율

리를 따라잡기 시작한 것이다. 고배당지수의 경우는 배당수익률이 예금 금리를 큰 폭으로 상회했다. 2018년 기준 KOSPI200 고배당지수의 배당수익률은 3.33%, KOSPI 고배당50지수는 4.4%였다.

최근 기관 투자자들의 스튜어드십 코드 도입이 진행되면서 기업들에 대한 배당 압력이 커지고 있는 점 등을 감안하면 향후 국내 배당주도 관심을 기울여볼 필요가 있어 보인다. 해외 배당주는 해외 주식시장에 상장된 외국 기업의 주식 중 배당수익률이 높은 것을 의미한다. 해외 배당주의 매력은 높은 배당수익률이다. 한국의 배당 환경도 좋아지고 있는 것은 분명하지만, 주요 선진국들과 비교하면 여전히 낮은 수준이다. 배당성향은 기업이 당기순이익 중 얼마의 금액을 현금으로 배당하는지를 보여주는 비율이다. 이 비율이 높다면 해당 기업은 배당을 많이 하는 경향이 있는 것이고 따라서 배당수익률도 좋을 가능성이 높다.

2017년 기준으로 한국 기업의 배당성향은 18% 정도였다. 반면 호주는 67%, 영국은 57%, 대만은 57%였으며, 미국은 35%였다. 주요 선진국들

중 한국이 제일 낮은 상황인 것이다. 이에 따라 배당수익률도 가장 낮다. 위 그래프는 주요국들의 배당성향과 배당수익률을 보여준다. 배당 투자자 목적이란 굳이 한국에만 머물 이유는 없어 보인다.

### 변동성은?

어떤 회사가 얼마나 배당금을 줄지는 그 회사의 배당 정책에 따라 다르다. 회사의 이익이 발생하지 않았다면 배당금이 없는 경우도 있다. 그렇기 때문에 배당금의 변동성은 큰 편이라고 볼 수 있다.

주식이라는 특성상 채권군이나 실물자산군 인컴형 자산에 비해 자산 가격 변동성도 높은 편이다. 다만 배당주가 다른 일반 주식에 비해서는 주가 하락 시 하락률이 적은 경향이 있다. 한국거래소의 분석에 따르면 2018년에 KOSPI지수가 -17.28%

현금 배당 법인의 시장 대비 초과수익률 현황 (단위 : 포인트, %, %p)

연도	코스피		배당법인 주가상승률 평균(B)	초과수익률 (B-A)
	연말지수	자수상승률(A)		
2014	1915.59	-4.76	18.74	23.5
2015	1961.31	2.39	26.23	23.84
2016	2026.46	3.32	1.64	-1.68
2017	2467.49	21.76	7.99	-13.77
2018	2041.04	-17.28	-9.27	8.01

\*자료 : 한국거래소

## 최근 핫(Hot)하다는 미국 배당주 투자, 그 매력은?

### 매력 1 주주 친화적인 배당성향

미국은 자본주의로 성장한 나라다. 그래서 주주친화적이다. 2017년 기준 한국 기업들의 배당성향, 즉 순이익 중 배당금 지급 비율이 18%였던 것에 비해 미국은 두 배가 넘는 35%였다. S&P500 지수에 속하는 대기업들의 경우 배당성향이 평균 52%가 넘는다. 미국의 경우 기업들의 최대주주는 연기금, 헤지펀드, 자산운용사인 경우가 많으며 이들은 자기들의 투자기업에서 가능한 한 많은 배당을 얻어내고자 끊임없이 압력을 가한다. 한국보다 배당수익률이 높을 수밖에 없다.

### 매력 2 위기가 닥치면 주가는 빠져도 달러 가치는 오른다

미국 배당주 투자의 또 다른 매력은 달러가 전 세계 기축통화라는 점이다. 글로벌 경제위기가 닥치면 사람들은 안전자산을 선호하게 된다. 그리고 다들 미국의 국채를 사들인다. 그 과정에서 미국 달러의 가치는 한

국 원화보다 상승하는 경향이 있다. 1998년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기, 이어지는 유럽 재정위기 등의 상황에서 늘 달러는 원화보다 상대적으로 가치가 올랐다. 한국 투자자에게 이러한 현상이 긍정적으로 작용한다. 미국 배당주를 가지고 있으면 위기 상황에서 주가가 빠져도 달러 가치 상승으로 포트폴리오 전체의 가치는 어느 정도 유지할 수 있기 때문이다.

구체적인 예를 들어보자. 글로벌 금융위기가 발생하던 당시 미국 배당 지수 중 하나인 S&P 500 Low Volatility High Dividend Index는 2008년 한 해 동안 -27.8% 하락했다. 반면 원화 대비 달러의 가치는 2007년 말 932원에서 2008년 말 1310원으로 상승했다. 2007년 말에 100만 원을 환전해서 1073달러(100만 원/932원)를 미국 배당주 지수에 투자한 투자자가 있다고 가정하자. 2008년 말에 이 투자자의 달러 자산 가치는 774달러[1073달러×(1-27.8%)]가 됐을 것이다. 그러나 이 돈을 원화로 다시 환전하면 101만4230원(774달러×1310원)이 된다. 주식 투자에서는 손실을 봤지만 환율에서 이득을 봐서 총 수익률은 1.42%가 된 것이다.

하락하는 동안 현금 배당을 실시한 545개 기업의 평균 주가는 -9.27% 하락했다. 배당주라고 해서 주가 하락을 완전히 피할 수는 없지만, 전체 지수의 하락률보다는 나은 성적이다. 장기 투자를 할 때는 수익을 내는 것도 중요하지만 시장이 하락할 때 방어하는 것도 중요하다.

### 어떻게 투자하니? 주의할 점은?

국내 배당주에 투자하려면 증권사에서 계좌를 개설하고 주식을 매수하면 된다. 어떤 주식을 살지가 중요한 것이지 사는 방법 자체는 간단하다. 직접 주식을 사는 것이 꺼려지거나, 어떤 주식이 좋은 배당주인지 모르겠다면 배당 주식에 주로 투자하는 주식형 펀드, 즉 배당주 펀드에 가입하는 것도 방법이다.

해외 배당주에 투자하려면 약간 복잡한 단계를

거쳐야 한다. 먼저 해외주식 매매를 지원하는 증권사를 찾아 해외주식 계좌를 개설하고, 외화 증권 약정을 맺어야 한다. 그다음 투자하고자 하는 국가의 통화로 환전한다. 마지막 단계는 홈 트레이딩 시스템(HTS)이나 모바일 트레이딩 시스템(MTS)을 이용해서 주문하는 것. 단, 한국 시스템을 이용한다 해도 해당 주식은 해외주식이기 때문에 해당 국가의 주식 거래시간에 맞춰서 주문을 넣어야 한다.

한 가지 더 주의해야 하는 것은 세금 문제다. 국내주식은 매매차익이나 평가차익에 대해서 세금을 내고 배당소득에 대해서만 세금을 낸다. 해외는 국가마다 제도가 다르다. 미국의 경우 매매차익에 대해서 22%의 양도소득세와 지방소득세가 붙는다. 배당금에 대해서도 15%의 배당소득세를 내야 한다. **M**

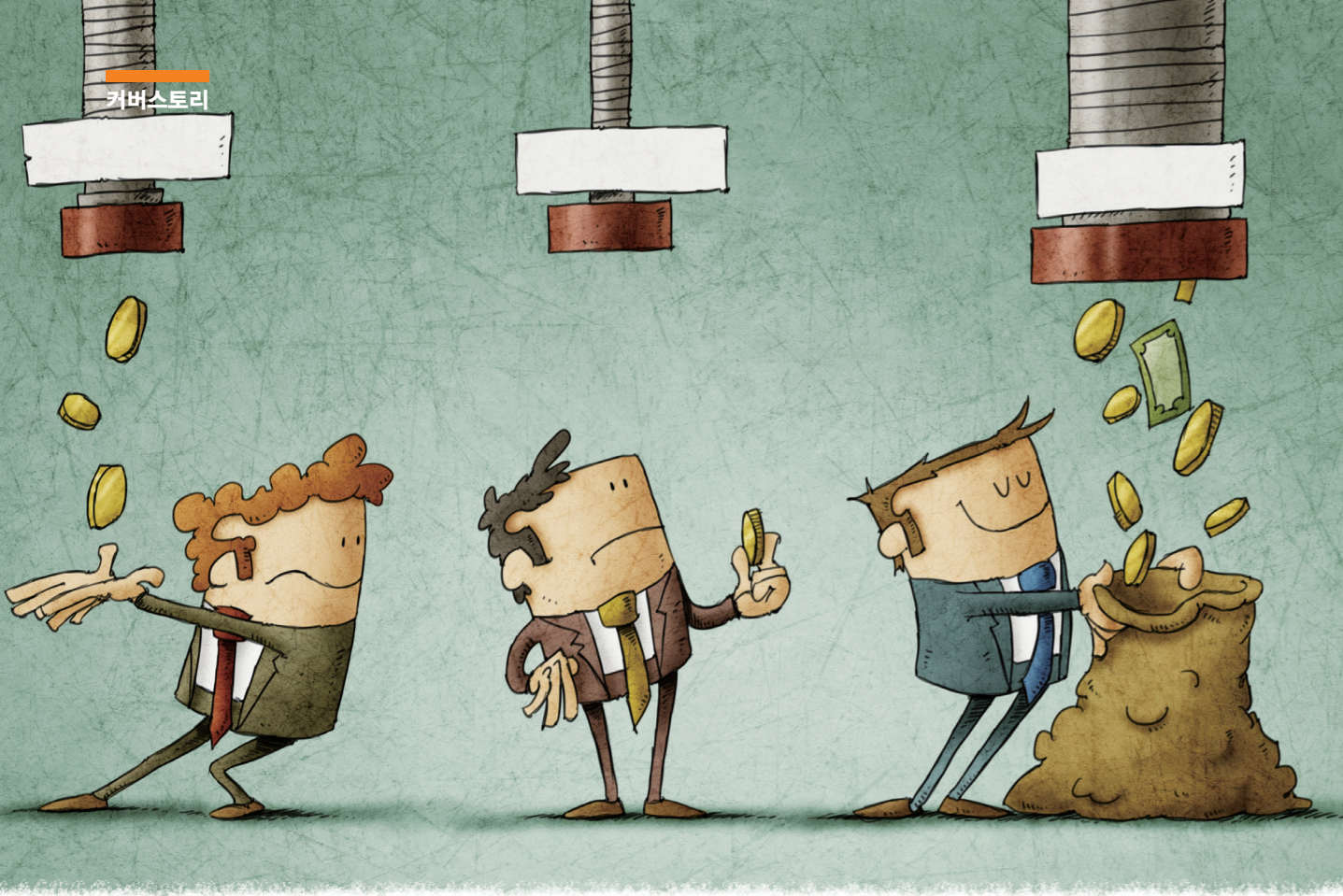


# 한눈에 보는 인컴형 자산

채권군, 실물자산군, 주식군 등 각각의 인컴형 자산군별 특징은 무엇이고, 이자·배당 및 자산 가격의 변동성, 이자·배당 수익률 수준은 어떠한지에 대해서 한눈에 정리해봤다.

구 분	채권군						실물자산군	주식군	
	국내채권	해외채권				회사채			
		선진국 국채	신흥국 국채	글로벌 투자적격등급	회사채	글로벌 하이일드 회사채	공모 리츠(REITs), 부동산 펀드, 인프라 펀드	국내외 배당주	
상품 개요	국내에서 발행된 채권, 주로 국공채 위주로 시장이 형성됨	미국 등 선진국 정부가 발행한 채권	브라질, 러시아, 멕시코 등 신흥국 정부가 발행한 채권	전 세계의 회사가	투자적격등급 발행한 채권	전 세계의 투기등급 회사가 발행한 채권	부동산, 인프라 시설 등에 투자하는 펀드	국내 및 해외의 배당주	
만기 여부	직접 투자	만기 존재						개별 상품마다 다름	만기 없음
	간접 투자	공모형 펀드의 경우 만기가 존재하지 않음							
이자·배당 변동성	직접 투자	변동성 없음. 발행 시부터 이자 지급주기와 이율이 정해짐 단, 해외채권의 경우 발생된 이자의 환전 과정에서 환율 변동의 영향을 받음						변동성 적음 (법규상 일정 수준 이상의 배당이 의무화돼 있는 경우가 많음)	변동성 존재 (기업 이익과 배당성향에 영향받음)
	간접 투자	투자 대상 자산의 인컴 변동성과 동일							
이자·배당 수익률*	직접 투자	국고채(1년) : 1.63% 국고채(3년) : 1.59% 국고채(5년) : 1.61% 국고채(10년) : 1.68% 산금채(1년) : 1.70% 회사채(3년, AA-) : 2.08% (2019. 5. 31 기준, 한국은행)	미국 국채(1년) : 2.21% 미국 국채(3년) : 1.90% 미국 국채(5년) : 1.93% 미국 국채(10년) : 2.14% (2019. 5. 31 기준, FOMC)	브라질 국채(10년) : 8.47% 러시아 국채(10년) : 7.91% 멕시코 국채(10년) : 8.06% 중국 국채(10년) : 3.30% (2019. 5. 31 기준, Bloomberg)	미국 투자적격등급 유럽 투자적격등급 (2019. 5. 31 기준, Bloomberg)	회사채 : 3.44% 회사채 : 1.08% (Bloomberg)	미국 투기등급 회사채 : 6.57% (2019. 5. 31 기준, Bloomberg) * 일반 투자자의 직접 투자가 어려움	리츠(REITs) 평균 배당수익률 : 8.50% (2018년 기준, 국토교통부) 인프라 펀드 배당수익률 : 6.60% (2018년 기준, 펀드운용사 제공) * 현재 상장된 공모 인프라 펀드는 1개임	KOSPI200 지수 배당수익률 : 2.01% KOSPI200 고배당지수 배당수익률 : 3.33% KOSPI 고배당50지수 배당수익률 : 4.40% (2018년 기준, 한국거래소)
	간접 투자	다양한 투자 자산에서 발생한 이자, 배당 등의 인컴이 펀드수익률은 이자·배당뿐 아니라 자산 가격 변동에						펀드로 편입되므로 정확한 이자·배당 수익률 산출이 어려움 따른 수익률도 반영되어 있음	
자산 가격 변동성	직접 투자	만기까지 보유 시 액면가를 상환받으므로 자산 가격 변동성 없음 단, 중도 매각 시 금리 변동의 영향을 받으며, 채권 발행자 부도 시 원금 손실 발생 가능 해외채권은 환율 변화에 따른 손익 발생						거래소에 상장돼 있으므로 가격 변동성 존재	
	간접 투자	금리 변동에 따라 펀드 기준가 변경				금리 및 환율 변화에 따라 펀드 기준가 변동		금리 및 환율, 경기 사이클 변화에 따라 펀드 기준가 변동 * 경기침체 시 투기등급 기업 부도를 상승으로 펀드 기준가 하락	기초자산(리츠 등) 가격 변화에 따라 펀드 기준가 변동
투자 방법	직접 투자	증권사에서 위탁계좌 개설 후 매매 (회사별로 매매 가능한 채권의 종류가 다름)				투자자 어려움		증권사에서 위탁계좌 개설 후 매매	
	간접 투자	증권사, 보험사, 은행 등에서 가입							

\* 제시한 이자·배당수익률은 특정 기준일 시점의 수익률이며, 시장 상황에 따라 수익률은 계속 변경됨



## 10가지 질문으로 알아보는 인컴형 자산 실전문자 “나는 이런 것도 궁금하다!”

글 윤치선 미래에셋은퇴연구소 연구위원

### Q1 채권 투자수익률은 어떻게 계산하나요?

채권에 만기 때까지 투자하면 연평균 몇 %의 수익을 얻을 수 있을까?

**표면금리** 가장 먼저 떠오르는 것은 아마도 표면금리일 것이다. 정기적으로 이자를 주는 이표채(利票債)의 경우 액면가격의 ‘몇 %’를 특정 시점에 이자로 지급한다는 약정이 되어 있다. 그리고 이

‘몇 %’가 바로 표면금리다. 채권에 투자하는 사람이 가장 익숙하게 접하는 금리이다 보니 이 표면금리를 채권의 투자수익률로 생각하는 것도 무리는 아니다. 만약 매입가격이 액면가격과 같다면 표면금리가 채권의 투자수익률인 것은 맞다. 그러나 대부분 매입가격과 액면가격이 다르며, 유통시장

에서 채권을 매입했을 때는 더욱 그렇다. 이런 상황에서는 표면금리가 채권의 투자수익률을 대표할 수 없다.

**매입 수익률** 그렇다면 매입금액 대비 수익률은 어떻게? 채권 매입금액과 채권 만기 때까지 받은 돈을 비교해서 수익률을 구하면 그것이 진정한 채권 투자수익률일까? 매입금액 대비 수익률을 식으로 표현하면 아래와 같다.

$$\text{매입 수익률(\%)} = \frac{\text{이자}}{\text{매입금액}} + \frac{\text{이자}}{\text{매입금액}} \dots + \frac{\text{만기 상환액} - \text{매입금액}}{\text{매입금액}}$$

이 수익률은 이해하기 편하다. 수익의 합을 투자금액으로 나눈 단순 수익률이기 때문이다. 그러나 단점이 있다. 일단 투자기간 전체의 누적 수익률이기 때문에 연평균 몇 %의 수익이 발생했는지 알기가 어렵다. 물론 위의 수익률을 투자기간으로 안분해 연평균 단순 수익률 혹은 연평균 복리 수익률을 구할 수는 있다. 그러나 그렇게 하면 만기 때 한 번 발생한 만기 상환액과 매입금액의 차액이 투자기간 전체에 걸쳐 균등하게 발생한 것처럼 추정하는 오류가 생긴다.

**만기 수익률** 그렇다면 채권의 투자수익률은 어떻게 구하는 것이 합리적일까? 일단 발생된 모든 현금 흐름을 고려해야 한다. 그리고 현금 흐름의 발생 시점도 고려해야 한다. 만기 때 한 번 발생한 수익을 모든 투자기간에 균등하게 배분하면 안 된다는 뜻이다. 이런 것을 고려해서 계산되는 채권 투자수익률이 있다. 만기 수익률(YTM) 혹은 유통 수익률이라고 불린다. 이 수익률은 이자 및 만기 상환액의 현재 가치와 매입금액을 일치시켜주는 할인율을 계산한 후 연율화해서 구한다. 예를 들어보자. 액면가가 1만 원이고, 표면금리가 5%이며, 이자 지급 주기는 6개월, 만기가 1년 남은 이표채가 있다. 투자자



A 씨는 이 채권을 현재 9700원에 매입했다. 그렇다면 A 씨의 채권 수익률은 얼마일까? 채권 수익률은 아래의 식을 만족시켜주는 값을 연 수익률로 환산해서 구할 수 있다.

$$9700\text{원} = \frac{250\text{원}}{(1+y)} + \frac{250\text{원}}{(1+y)^2} + \frac{1\text{만 원}}{(1+y)^2}$$

먼저 y를 계산해보면 약 4.1%가 나온다. 이 값은 6개월의 수익률이므로 A 씨의 채권 수익률은 8.2%(4.1%×12개월/6개월)가 된다. y값은 일반적인 방식으로 구하기는 힘들다. 내부수익률 계산이 가능한 재무계산기나 엑셀(Excel) 프로그램 등을 이용해야 한다.

우리가 일반적으로 채권 수익률이라 말할 때 그것은 만기수익률을 의미한다. 다만 만기수익률은 이름에서 짐작할 수 있듯이 만기까지 보유하는 것을 가정한 수익률이다. 만약 투자자가 채권을 중도 매각하면 이 수익률은 적용하기 힘들다. 중도 매각 시점의 금리에 따라서 채권 매각 가격이 변하기 때문이다.

## Q2 국내채권에 직접 투자하는 것과 국내채권형 펀드를 매수하는 것은 어떤 차이가 있나요?

**만기 유무** 가장 근본적인 차이는 만기 유무이다. 채권을 직접 매입하는 경우 영구채 등 일부 특수한 채권을 제외하면 만기가 정해져 있다. 반면 공모 방식으로 운용되는 채권형 펀드는 여러 가지 종류의 채권에 자산이 배분돼 있고, 만기가 도래하더라도 새로운 채권을 매수해 계속 운용하기 때문에 만기가 없다고 봐야 한다.

**금리 변동의 영향** 금리 변동의 영향에서도 차이가 난다. 국내채권을 직접 매입할 경우 금리 변동의 영향은 전략에 따라 다르다. 만기 보유전략을 쓴다면 매입 이후 금리 변동의 영향을 받지 않고 수익률을 확정할 수 있다. 단 중도 매각을 하는 경우는 매각 시점의 금리 상황에 따라 수익률에 차이가 생긴다. 공모 채권형 펀드는 만기가 없기 때문에 금리 변화와 그에 따른 채권 가격 변동이 펀드 수익률에 지속적으로 영향을 준다.

**발행인 파산 시 손실 정도** 채권 발행인이 파산하는 경우 채권을 직접 매입한 투자자는 투자금액 및 이자 대부분에 손실이 발생할 수 있다. 발행자의 자산을 처분해 일부 손실을 메울 수도 있지만 최악의 경우에는 전액 손실을 각오해야 한다. 그러나 채권형 펀드는 다양한 채권에 자산을 배분하므로 일

부 발행자의 파산이 있다고 하더라도 손실은 해당 발행인의 채권에 투자한 비중으로 제한된다. 여러 종류의 채권에 분산 투자하기 때문에 개별채권 투자로 생기는 원금 손실 위험이 상당 부분 회피되는 셈이다.

**이자 수취 방식** 이자 수취 방식도 차이가 난다. 채권 직접 투자 시 해당 채권이 위탁돼 있는 계좌로 이자가 직접 납입된다. 그러나 펀드는 이자가 펀드로 납입돼 기준가에 반영되는 구조다.

**과세 방식** 과세 방식도 다르다. 개인 투자자가 직접 채권을 매입할 때는 이자와 할인액(발행가액과 만기 상환금액의 차이)에 대해서만 15.4%(지방소득세 포함)의 세금이 과세된다. 예를 들어 1만 원을 주고 채권을 매입한 후 1년간 1000원의 이자를 받고, 1년 뒤 1만1000원에 채권을 다시 매각한 투자자가 있다고 하자. 이 투자자는 이자 1000원에 대해서만 154원의 세금을 낸다. 채권 매매차익인 1000원(=1만1000원-1만원)에 대해서는 세금이 없는 것이다. 반면 채권형 펀드는 기준가 상승분 전액에 대해서 과세가 된다. 즉 채권의 이자나 할인액뿐 아니라 매매차익도 과세가 되는 것이다.

### 국내채권 직접 투자 vs 국내채권형 펀드 투자

구분	국내채권 직접 투자	국내채권형 펀드(공모)
만기 유무	만기 있음(영구채 제외)	만기 없음
금리 변동 영향	- 만기 보유 시 금리 변동 영향 없음 - 단 중도 매각 시에는 영향을 받음	- 금리 변동의 영향을 받음
채권 발행인 파산 영향	- 채권 발행인 파산 시 채권 투자금액 전액 손실 가능	- 펀드 평가액 중 해당 발행인이 발행한 채권 투자 비중을 한도로 손실 제한
이자 수취	- 채권이 위탁되어 있는 계좌로 이자 직접 납입	- 펀드에 납입되어 기준가에 반영
과세	- 채권의 이자와 할인액 과세(15.4%) - 채권의 매매차익은 과세하지 않음	- 채권의 이자 및 매매차익 모두 배당소득으로 과세

## Q3 해외채권에 투자할 때 세금은 얼마나 내나요?



나라의 채권에 투자했는지에 따라서 다르다. 해당 국가와 한국 간 맺은 조세 협약에 따라 달라지는 것이다. 만약 조세조약 세율이 한국 이자소득 원천징수 세율인 14%보다 높으면 국내에서 내야 하는 세금은 없다. 그러나 투자 국가의 세율이 한국보다 낮다면 그 차이만큼을 추가로 부담해야 한다. 현재 대부분 국가의 조세조약 세율은 국내 세율보다 낮거나 비슷한 수준이다. 결국 개인 투자자들이 비과세 혜택을 받는 브라질 국채

해외채권 투자 이익에 대한 과세 방식은 직접 투자인지 펀드를 통한 간접 투자인지에 따라 다르다.

**직접 투자** 먼저 직접 투자 시 세금 부과 방식에 대해 알아보자. 어떤 투자자가 1만 원을 달러로 환전해서 표면금리 5%인 달러 표시 채권을 매입했다. 현재 환율은 1000원이고 이자는 1년에 한 번 지급한다. 1년 뒤의 환율이 1300원이라면 이 투자자의 수익률은 얼마일까? 아래 그림을 참조해서 계산해보면 원화 기준 수익률은 36.5%가 나온다.

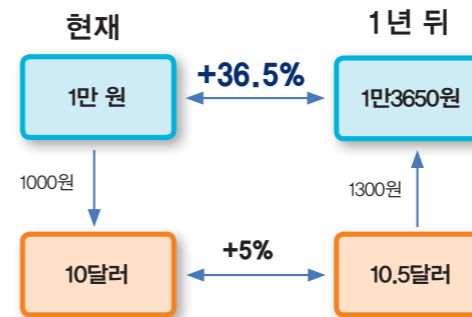
그렇다면 이때 세금은 어떻게 내야 할까? 이는 어

처럼 특수한 경우를 제외하면 국내 이자소득세율만큼 세금을 내야 한다고 보면 된다. 요즘에는 원천징수를 금융기관(증권사)에서 대행해주기 때문에 투자자가 신경 쓸 부분은 없다.

해외채권 직접 투자 시에도 국내채권과 마찬가지로 이자와 할인액만 과세가 된다. 단 이자 부분에서 환율 차이가 발생하면 그 부분도 세금을 내야 한다. 앞서의 사례에서 달러 표시 채권에 투자한 투자자의 이자소득은 0.5달러이며, 원화 기준으로 650원이다. 따라서 지방소득세를 포함하면 약 100원(650원×15.4%)의 세금을 내게 된다. 투자 원금에서 발생한 환율 차이인 3000원에 대해서는 세금이 없다.

**간접 투자** 해외채권형 펀드에 투자하는 경우도 환율 변동의 영향이 수익률에 반영되는 것은 마찬가지다. 국내채권형 펀드와 마찬가지로 이자와 매매차익이 모두 과세되며, 환율 변동에 의한 수익이 발생하면 발생 원천을 따지지 않고 전체가 펀드의 배당소득으로 과세된다.

### 해외채권 투자자의 수익률 예시



## Q4 채권형 펀드에 투자하려 합니다. 그런데 펀드 수가 많고 이름도 복잡해서 정확히 어떤 성격의 펀드인지 알기가 힘듭니다. 채권형 펀드가 어느 지역의 어느 채권에 투자하는지 쉽게 구분할 수 있는 방법이 있나요?

채권형 펀드의 명칭을 붙일 때는 나름의 규칙이 있다. 이 부분을 이해하면 해당 펀드가 어떤 채권에 투자하고 어떤 특성이 있는지 구분이 가능하다. ‘미래에셋달러우량중·장기채권증권투자신탁(UH)(채권)’의 예를 들어보자. 이 펀드의 정체성을 확인할 단서들은 무엇일까? 일단 제일 앞에는 해당 펀드를 운용하는 자산운용사의 이름이 들어간다. ‘미래에셋’으로 시작하는 펀드들은 전부 미래에셋자산운용이 운용하는 펀드라고 보면 된다. 그다음 들어가는 단어인 ‘달러우량중·장기채

권’은 이 펀드가 주로 투자하는 대상을 의미한다. 이 펀드의 경우 ‘달러’는 달러 표시 채권을, ‘우량’은 신용등급이 높은 채권을, ‘중·장기’는 만기가 어느 정도 긴 채권들을 담고 있음을 의미한다. 그다음 단어들은 펀드의 기타 특성을 보여준다. ‘UH’는 Unhedged, 즉 환 헤지를 하지 않았음을 의미한다. 마지막으로 ‘(채권)’은 채권으로 운용하는 채권형 펀드임을 의미한다. 채권형 펀드명에 주로 들어가는 단어들과 그 뜻은 아래 표와 같다.

채권형 펀드 명칭에 주로 사용되는 단어들과 그 내용

단어	내용	단어	내용
글로벌	전 세계의 채권에 투자	국공채	국가나 공공기관이 발행한 채권에 투자
선진국	선진국 채권에 투자	회사채	기업이 발행한 채권에 투자
이머징	신흥국 채권에 투자	장기 중·장기 단기	장기: 만기가 긴 채권에 주로 투자 중·장기: 만기가 어느 정도 긴 채권에 주로 투자 단기: 만기가 짧은 채권에 주로 투자 * 투자 채권 세부 만기는 펀드마다 다름
국가명	특정 국가에 투자		
지역명	특정 지역(유럽 등)의 채권에 투자		
달러	달러 표시 채권에 투자	(H)	환 헤지를 시행하는 펀드
우량	신용등급이 높은 투자적격등급 채권에 투자	(UH)	환 헤지를 시행하지 않는 펀드
하이일드 α 고수익	신용등급이 낮은 투기등급 채권에 투자		

## Q5 리츠(REITs)의 가장 큰 투자 매력은 무엇인가요?

리츠의 매력은 여러 가지가 있지만, 그중에서도 가장 중요한 것은 적은 금액으로 수익성이 좋은 대형 상업용 부동산에 투자할 수 있다는 점이다. 한국은행이 발표한 ‘금융안정보고서(2018년 12월)’에 의하면 2018년 3분기 기준으로 국내 오피스 빌딩의

투자수익률은 7.4%를 기록했으며, 상가 투자수익률도 7%였다. 오피스 빌딩이나 상가 등 상업용 부동산의 투자 매력이 여전한함을 알 수 있다.

문제는 오피스 빌딩이나 상가가 비싸다는 것이다. 2018년 서울 및 분당 권역 소재 3300㎡ 이상 오



피스 빌딩의 거래 건수는 72건, 거래 금액은 11조 3009억 원으로 집계됐다. 빌딩 한 채당 평균 1570억 원에 매매된 셈이다. 절반을 대출로 해결한다고 쳐도 785억 원은 있어야 한다. 이처럼 큰돈을 한 번에 투자할 수 있는 개인 투자자는 많지 않다.

여력이 돼서 샀다고 쳐도 문제다. 빌딩은 공실률을 줄이기 위해 적극적인 관리가 필요하다. 장기적으로 임대료를 지불할 수 있는 괜찮은 임차인도 구해야 하고, 유동인구를 끌어들이기 위해 상가도 조성해야 한다. 어느 정도 시간이 지나면 건물 보수 및 리모델링도 해야 한다. 관리에 누수가 생기면 바로 공실률 증가로 이어지고 투자수익률이 하락하게 된다. 이 모든 관리를 개인이 스스로 해결한다는 것은 어려운 일이다.

이 문제를 해결하고 오피스 빌딩 및 상가에 소액으로 투자할 수 있는 가장 손쉬운 방법이 리츠에

투자하는 것이다. 개인이 투자할 수 있는 공모 리츠는 처음에 일단 청약이라는 방식을 통해서 투자자를 모집한다. 이때 최소 청약금액을 정하게 되는데, 이는 리츠마다 다르다. 가장 최근에 상장했던 리츠의 경우 최소 청약금액이 5만 원이었다.

그런데 어디까지나 이건 최초 청약할 때의 투자 금액이다. 리츠가 상장된 이후에는 단 한 주만도 살 수 있다. 가격은 주식처럼 그때그때 시장 상황에 따라 달라지는데, 일반적으로 5000원 언저리라고 보면 된다. 2018년에 상장된 2개 리츠의 2019년 6월 초 기준 가격은 5600~6400원 수준이다. 그 정도 돈이면 리츠 한 주를 살 수 있는 것이다. 부동산 관리에 신경 쓸 필요도 이유도 없다. 리츠가 보유한 부동산은 자기관리리츠의 경우 리츠에 소속된 부동산 전문가들이, 위탁관리리츠나 기업구조조정리츠는 부동산 관리 전문회사인 자산관리회사가 운용한다.

2019년 6월 현재 국내에 상장돼 거래되는 공모형 리츠는 5개뿐이다. 상장종목 수도 적지만 모두가 우량한 리츠도 아니다. 이리다 보니 해외리츠 투자를 고민하는 사람들이 많다. 합리적인 고민이다. 해외 시장은 상장된 리츠의 수도 많고, 종류도 다양하기 때문이다.

리츠(REITs)의 3대 매력



## Q6 해외리츠에 투자하려 하는데 어떻게 해야 하고, 세금은 얼마나 내야 하나요?



그 시간에 맞춰 주문을 넣어야 한다. 미국 주식시장은 한국 시간으로 23:30~06:00(서머타임 실시 시 22:30~05:00)가 주식 매매시간이다. 야간이라 부담스럽다면 예약 주문도 가능하다. 증권사에 따라 예약 방식이 조금 다른데, 일반적으로는 장 시작과 동시에 주문이 들어간다.

**해외리츠의 세금** 한 가지 주의할 점은 세금이다. 리츠의 과세 방법

**투자 방법 3단계** 해외리츠에 투자하려면 3단계를 거쳐야 한다. 1단계는 계좌 개설 및 약정을 하는 단계이다. 해외주식 매매가 가능한 증권사를 찾아가서 직접 만들 수도 있고, 최근에는 휴대전화로 비대면 계좌 개설이 가능한 증권사도 많다. 본인이 편한 방법으로 하면 된다. 계좌가 만들어지면 다음에는 외화증권 약정과 해외주식 매매신청 약정을 해야 한다. 이 약정 역시 증권사 영업점이나 PC, 휴대전화로 가능하다.

2단계는 환전이다. 원화를 사고 싶은 리츠가 상장된 국가의 돈으로 바꾸는 절차이다. 증권사 계좌는 대부분 은행 계좌와 연계돼 있으므로, 환전한 외화를 해당 은행 계좌로 입금하면 된다. 증권사에 따라서는 직접 환전 서비스를 해주는 곳도 있다.

마지막 3단계는 해외리츠를 매수하는 것이다. 해외리츠 매매 방법은 국내주식과 동일하다. 종목을 검색한 후 가격과 수량을 지정하고 매수하면 된다. 주의할 점은 매매시간이다. 미리 증권사를 통해서 투자 대상 국가의 주식 매매시간을 확인하고

방법은 주식과 같으므로, 해외주식에 투자하는 것과 같은 세금을 내야 한다. 일단 매매차익에 대한 세금부터 살펴보자. 국내주식이나 리츠의 매매차익은 세금이 없지만, 해외리츠는 수수료 등 제 비용을 뺀 매매차익에 대해서 양도소득세를 내야 한다. 현재 세율은 지방소득세를 포함해서 22%이며, 연간 250만 원까지는 비과세된다.

양도소득세 세율이 배당소득세 세율(지방소득세 포함 15.4%)보다 높기 때문에 직접 투자하는 것보다 펀드를 통해 간접 투자하는 것이 세금 측면에서 나아 보일 수 있다. 소액 투자자이고 한 종목만 매수한다면 맞는 말이기도 하다. 그러나 여러 종목을 투자하거나 큰 금액을 투자한다면 꼭 그렇지 않다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 양도소득세는 손익 통산이 가능하다. 예를 들어 A리츠를 매매해서 500만 원 이익을 보고, B리츠를 매매해서 250만 원 손해를 봤다면 연간 양도소득세 대상 매매차익은 250만 원이 된다. 기본공제 250만 원을 빼면 세금이 없는 것이다. 반면 해외

펀드는 두 개 펀드에 투자해서 한 개 펀드가 이익이 나고 한 개 펀드가 손실이 나면, 이익 난 펀드에 대해 세금을 부과하고 있다. 이 부분은 양도소득세제가 더 합리적이라고 할 수 있다.

둘째, 금융소득종합과세 대상자의 경우 분류과세 대상인 양도소득세로 과세되는 것이 세금이 더 저렴할 수 있다. 펀드에서 얻는 이득의 경우 배당금으

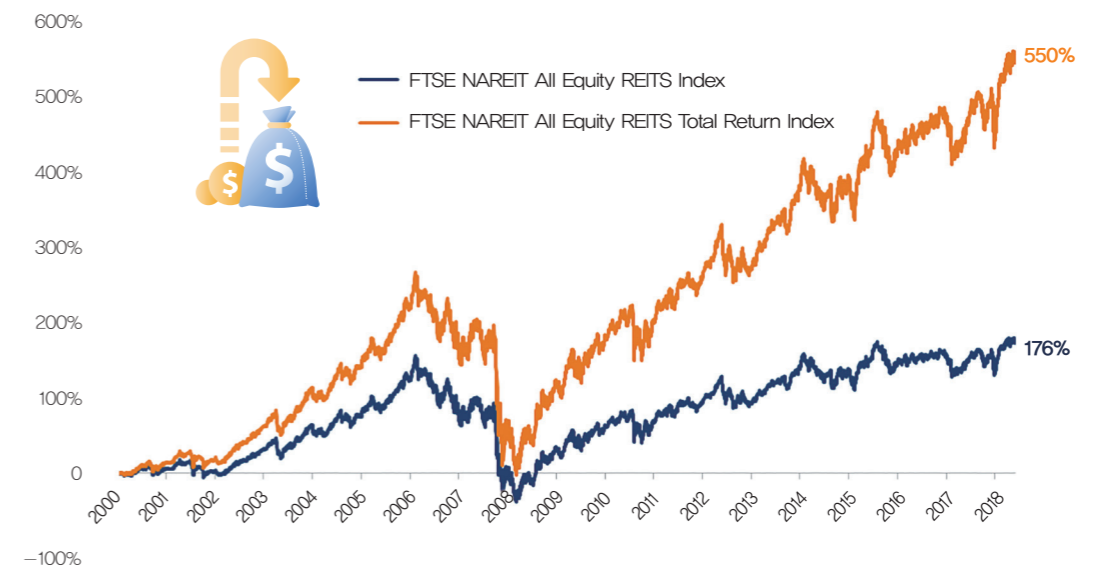
로 간주돼 배당소득세가 부과되며, 금융소득종합과세 대상이 되면 높은 세율이 적용된다. 현재 종합소득이 8800만 원이 넘으면 38.5%, 1억5000만 원이 넘으면 41.8%, 3억 원이 넘으면 44%, 5억 원이 넘으면 46.2%의 세율을 적용받는다(지방소득세 포함). 그러나 양도소득세의 경우 종합소득에 합산되지 않고 22% 세율로 별도 과세되므로 더 유리하다.

## Q7 은퇴까지는 시간이 많이 남은 상황입니다. 돈을 모으는 단계에서도 리츠를 활용해 투자하는 것이 괜찮을까요?

결론부터 말하자면 적립 단계에서도 리츠의 활용도는 높다. 다만 배당금을 다시 리츠 매수를 위해 재투자한다는 가정하에서 그렇다. 리츠의 배당수익률은 예금이나 채권 금리에 비해 높은 편이다. 따라서 배당금의 재투자 효과도 더 크게 나타난다. 아래 표는 2001년 1월부터 2019년 5월까지 미국 리츠 지수의 누적수익률을 보여준다. 하단의 지수(FTSE NAREIT All Equity REITS Index)는 단순히 리츠 지수의 가격 등락에 의한

수익률만 나타내며, 상단의 지수(FTSE NAREIT All Equity REITS Total Return Index)는 리츠에서 발생된 배당금을 재투자했을 때의 수익률을 의미한다. 약 18년 5개월의 투자 결과를 보면 리츠 지수가 176%의 누적 수익을 보여주는 동안, 배당금 재투자 시 550%의 누적 수익을 나타내고 있다. 즉 받은 배당금을 다시 리츠에 투자했을 때가 374%포인트나 더 높은 누적수익률을 기록한 것이다.

미국 리츠의 배당 재투자 효과(2001.1~2019.5)





## Q8 해외배당주 투자할 만한가요?

해외배당주 투자는 몇 가지 점에서 매력적이다. 첫째는 높은 배당수익률이다. 2017년 MSCI지수 기준으로 한국의 배당수익률은 1.7%였다. 반면 해외 주요 국가들의 배당수익률은 영국 4.4%, 호주, 4.4%, 대만 3.8%, 독일 2.7%, 미국 2.4%, 일본 2.0% 등 대부분 한국보다 높았다.

둘째는 환 헤지를 활용할 수 있다는 점이다. 해외 자산에 투자할 때 환 헤지 비용은 투자 대상 국가와 한국 간의 금리 차이에 영향을 받는다. 예를 들어 한국 금리가 2%인 상황에서 금리가 5%인 국가에 투자한다면 약 3% 내외의 환 헤지 비용을 지불해야 한다(Q9 참조). 거꾸로 국내 금리가 2%인 상황에서 금리 1%인 나라에 투자하면서 환 헤지를 한다면 약 1% 내외의 환 헤지 수익을 얻을 수 있다. 이 수익을 환 헤지 프리미엄이라고도 한다.

### 주요 국가 배당수익률 및 환 헤지 비용·프리미엄

구분	미국	영국	독일	일본
배당수익률	+2.4%	+4.4%	+2.7%	+2.0%
한국과의 금리 차 (비교 국가 금리-한국 금리)	+0.53%	-0.85%	-2.11%	-1.68%
연 환 헤지 비용·프리미엄	-1.3%	+0.4%	+1.5%	+1.4%
배당수익률+환 헤지 비용·프리미엄	+1.1%	+4.8%	+4.2%	+3.4%

\* 배당수익률 : 2017년 / MSCI지수 기준

\* 한국과의 금리 차 : 1년 만기 국제 기준 금리 차(2019. 6. 11, Bloomberg)

\* 환 헤지 비용 : 기관 간 거래 기준(2019. 6. 11, 미래에셋자산운용), 개인은 비용이 증가할 수 있음

해외채권에 투자할 때는 이러한 환 헤지 비용 혹은 프리미엄이 문제가 된다. 환 헤지를 하면 투자수익이 국내채권 투자에 비해 나올 것이 없는 상황이 발생하기 때문이다. 금리가 5%인 국가의 채권에 투자했는데, 환 헤지 비용으로 3%를 지불하면 투자 수익률은 2%에 불과하다. 차라리 한국 채권에 투자하는 것이 나올 것이다. 금리가 1%인 나라에 투자하면서 1%의 환 헤지 프리미엄을 얻었다고 해도 매력이 없는 것은 마찬가지다. 결국 투자수익률은 국내 채권과 같은 2%이기 때문이다.

그러나 해외배당주에 투자했을 때는 다르다. 배당수익률 차이는 환 헤지 비용과 별 상관없이 있다. 따라서 환 헤지 비용을 부담해도 수익이 발생할 수 있고, 프리미엄이 발생하면 오히려 수익이 늘어난다.



투자자는 투자 종료 시점의 환율에 상관없이 무조건 106만7000원(=1100달러×970원)을 받게 된다. 총 수익률은 6.7%가 된다. 그리고 현재 환율인 1000원과 선물환 계약 가격인 970원의 차이인 3%가 환율 변동 위험을 없애기 위해 사용한 환 헤지 비용이 되

는 셈이다. 이 환 헤지 비용 혹은 프리미엄은 이론적으로 양국 간 금리 차를 반영한다. 예를 들어 금리가 5%인 나라의 투자자가 2%대인 나라의 외화 자산에 투자하면서 환 헤지를 하면 3% 정도의 프리미엄이 발생하고, 그 반대인 경우에는 3% 정도의 비용이 발생한다.

다만 모든 경우에 환 헤지가 가능한 것은 아니다. 환 헤지는 개인과 금융기관 간 선물환 계약을 통해서 이뤄진다. 미국 달러나 일본 엔화처럼 국제적으로 많이 통용되는 화폐는 수요가 많아서 대부분 환 헤지가 가능하다. 그러나 신흥국 통화는 금융기관에서 환 헤지를 위한 선물환 계약 자체를 하지 않으려 할 수 있다. 환 헤지 계약 갱신에 따른 리스크도 주의해야 한다. 환 헤지는 대부분 6개월 혹은 1년 단기계약이다. 따라서 장기 투자 시에는 환 헤지를 계속 갱신해야 하는데 금리 상황에 따라 조건이 바뀔 수 있다. 즉 지금은 프리미엄을 받지만, 나중에는 비용을 치러야 할 수도 있는 것이다.

구체적인 예시를 통해 환 헤지의 효과를 알아보자. 어떤 투자자가 100만 원을 달러 표시 채권에 투자하려고 한다. 현재 원/달러 환율은 1000원이고, 이 환율이 유지된 상태에서 1년 뒤 10%의 수익을 기대할 수 있다고 가정하자. 그런데 만일 환율이 800원으로 내리면 이 투자자의 수익은 어떻게 될까. 현재 시점에서 100만 원을 달러로 환전하면 1000달러다. 1000달러를 투자한 채권은 1년 뒤 1100달러가 될 것이다. 그러나 내린 환율 800원을 적용해 다시 원화로 환전해보면 88만 원이 된다. 환율이 20% 빠진 탓에 원래 10%였던 채권 투자 수익이 -12%가 된 것이다.

이번에는 이 투자자가 환율 변동 위험을 회피하기 위해 1년 뒤 1달러당 970원으로 환전할 수 있는 조건의 선물환 계약을 체결했다고 생각해 보자. 이

이 같은 고민을 덜어주는 것이 바로 '환 헤지'다. 환 헤지란 '선물환' 등의 금융상품을 이용해 환율 변동 리스크를 없애는 것을 의미한다. 여기서 선물환은 일정 시점 후 정해진 가격으로 이뤄질 외환 거래 계약을 미리 체결하는 것을 말한다.

이런 고민을 덜어주는 것이 바로 '환 헤지'다. 환 헤지란 '선물환' 등의 금융상품을 이용해 환율 변동 리스크를 없애는 것을 의미한다. 여기서 선물환은 일정 시점 후 정해진 가격으로 이뤄질 외환 거래 계약을 미리 체결하는 것을 말한다.

## Q9 환 헤지가 무엇인가요?

해외자산에 투자할 때 가장 큰 고민 중 하나가 환율이다. 환율 변동은 해외자산의 손익에 큰 영향을 끼친다. 가만히 앉은 자리에서 수십 퍼센트의 수익

률이 늘거나 줄어들 수 있다. 따라서 해외자산 투자자로선 환율 변동 리스크를 안정화하려는 노력을 할 수밖에 없다.

# Q10 | 연금상품을 통해서 인컴형 자산에 투자하려면 어떻게 하나요?

금융감독원 금융상품통합비교공시 화면



금융감독원 금융상품통합비교공시 화면 중 세부 상품 검색

비교 선택	금융회사	상품명	설정일	설정액 (단위:백만원)	상품 유형	판매후 연평균 수익률	공시 이율	예상 월 연금액	상세정보
<input type="checkbox"/>	미래에셋자산운용	미래에셋고배당포커스연금저축증권전환형투자신탁1호(주식)종류C	2013-08-19	28,047	주식형	4.39%	-	152,394	상세
<input type="checkbox"/>	미래에셋자산운용	미래에셋연금글로벌배당프리미엄증권투자신탁1호(주식)혼합종류CP	2014-08-19	8,908	혼합주식형	3.37%	-	157,407	상세

를 통해 연금저축에서 배당주 펀드를 찾는 방법을 알아보자. 첫 화면에서 연금 카테고리 아래의 연금저축을 클릭한 후 화면을 하단으로 내리면 '연금저축펀드'라는 배너가 있다. 그것을 클릭한 뒤 하단의 '금융상품 검색'이라는 배너를 누르면 연금저축에서 투자 가능한 모든 펀드의 리스트가 화면에 출력된다. 펀드 리스트 위에 아래 그림과 같이 검색창이 뜨는데, 여기에 '배당'이라고 입력하고 '검색하기'를 누르면 투자 가능한 배당주 펀드의 리스트가 도출된다. 각 펀드의 상세 정보를 누르면 가입할 수 있는 금융회사와 최근의 수익률 등의 상세 자료를 조회할 수 있다. 마찬가지로 방법으로 채권형 펀드도 조회가 되며, 퇴직연금도 비슷한 방법으로 가입 가능

연금상품에서는 인컴형 자산에 대한 직접 투자는 불가능하다. 그러나 펀드를 통한 간접 투자의 길은 열려 있다. 연금상품에서 투자 가능한 인컴형 상품을 조회하는 가장 쉬운 방법은 금융감독원의 금융상품통합비교공시(<http://finlife.fss.or.kr>)를 이용하는 것이다.

해당 화면에서 연금 카테고리를 클릭하면 연금저축과 퇴직연금 각각에 대해 조회가 가능하다. 예시

한 인컴형 상품을 쉽게 알아볼 수 있다. 펀드에 대한 좀 더 상세한 정보는 해당 펀드를 운용하는 자산운용사 홈페이지를 참조하자.

가입하고 싶은 상품을 결정했다면, 해당 펀드를 판매하는 금융회사에서 연금계좌를 만든 후 해당 펀드를 매수하면 된다. 단 확정기여형(DC형) 퇴직연금의 경우 회사에서 선정한 금융회사가 판매하는 펀드만 가입이 가능하다. **M**

미래에셋생명 변액보험 수익률을 알게 된 순간, 부러움에 속이 새까맣게 탈 수 있습니다

## 변액보험은 역시! 미래에셋생명

변액보험은 장기 수익률이 중요합니다. 가입 전 수익률을 꼭 확인하세요.

미래에셋생명 변액보험



• 미래에셋생명 홈페이지에서 영상광고도 확인하세요 [life.miraeeasset.com](http://life.miraeeasset.com)

■ 변액보험은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. 다만, 약관에서 정한 최저보증하는 보험금 및 특약에 한하여 예금자 보호법에 따라 예금보험공사가 보호하되, 보호 한도는 본 보험회사에 있는 귀하의 모든 예금보호대상 금융상품의 해지환급금(또는 만기 시 보험금이나 사고보험금)에 기타지급금을 합하여 1인당 '최고 5천만원'이며, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. (다만, 보험계약자 및 보험료납부자가 법인이면 보호되지 않습니다) ■ 변액보험은 특별계정의 운용결과에 따라 납입원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 가입자에게 귀속됩니다. ■ 과거의 특별계정 운용실적(수익률)이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다. ■ 해외형 특별계정의 경우 환율변동 시 자산가치가 변동되거나 손실을 볼 수 있습니다. ■ 기존계약 해지 후 신계약 체결 시 보험인수가 거절되거나 보험료가 인상되거나 보장내용이 달라질 수 있습니다. ■ 보험계약 체결 전에는 반드시 상품설명서 및 약관을 참고하시기 바랍니다. 생명보험협회 심의필 제2018-03970호(2018.11.06)

# 이현경 미래에셋자산운용 금융공학부문 부문장 “인컴형 자산으로 ‘티끌 모아 태산’ 만들어라”

글 윤치선 미래에셋은퇴연구소 연구위원



**이현경 부문장**  
연세대학교 수학과와 서울대학교 경제학과 대학원을 졸업했다. 2001년 초 미래에셋자산운용에 입사해 지금까지 펀드 운용의 외길을 걸었다. 현재 미래에셋자산운용 금융공학부문 부문장을 맡고 있다.

인컴형 자산에 대한 투자자들의 관심이 커지고 있다. 특히 국내채권에 관심이 집중되는 모습이다. 금융투자협회 통계자료에 따르면 2019년 5월 말 기준으로 직전 6개월간 공모 국내채권형 펀드에 7조 1759억 원의 자금이 순유입됐다. 동일한 기간에 주식형 펀드와 혼합형 펀드에서 각각 1조6007억 원과 4576억 원의 자금이 순유출된 것과 비교해보면 그 관심의 정도를 짐작해볼 수 있다.

리츠(REITs, 부동산투자신탁)나 인프라 펀드 등도 안정적으로 배당을 지급한다는 사실이 알려지면서 점차 주목받고 있다. 배당을 지급하면서 정상적으로 운용되는 공모 상장 리츠 3개의 가격은 올해 초부터 5월 말까지 평균 16% 올랐으며, 공모 상장 인프라 펀드도 같은 기간 29%에 이르는 가격 상승률을 기록했다. 이렇듯 인컴형 자산에 대한 관심은 증가 추세이지만, 아직까지 구체적인 투자 방법이나 투자 원칙에 대한 정보는 잘 알려지지 않았다. 그만큼 시장에 전문가가 적다.

이현경 미래에셋자산운용 금융공학부문 부문장(전무)은 오랜 기간 인컴형 펀드를 성공적으로 운용해오면서 인컴형 자산의 운용 및 자산 배분 전문가로 꼽힌다. 그에게 인컴형 자산의 투자 원칙과 자산 배분 방법, 인컴형 펀드 투자 시의 주의사항 등에 대한 이야기를 들어봤다.

**- 인컴형 자산에 대해 투자자들의 관심이 높아졌다. 그런데 국내채권 관련 자산에 편중된 경향을 보이는 듯하다. 이런 현상에 대해 어떻게 생각하는가?**

“저성장·저금리 시대가 되면서 현금 흐름이 창출되는 인컴형 자산들에 대한 투자자들의 관심이 커지고 있으며, 이에 따라 다양한 인컴형 자산이 투자 대안으로 자리 잡았다. 다만 위험자산 투자가 부담스러운 사람들은 국내채권 등 상대적으로 안정적인 상품 위주로 포트폴리오를 구성하는 모습을 보인

다. 그동안 국내 금리가 하향 추세였기 때문에 채권 가격 상승으로 투자 성과가 나쁘지 않았던 점도 한 요인으로 작용한 것으로 판단된다.

하지만 인컴형 자산은 자산 가격보다는 인컴 자체에 주목할 필요가 있다. 자산 가격은 변화가 심할 수 있어도 인컴은 상대적으로 부침 없이 꾸준히 발생하기 때문이다. 현재 국고채 등 한국 주요 채권의 금리 수준은 1% 후반이다. 인컴 수준이 상당히 낮다. 향후 금리 추가 하락에 따른 채권 가격 상승 여력도 크지 않을 것으로 보인다. 이런 상황에서는 국내채권에만 기대기보다는 인컴 수준이 좀 더 높은 국내외 배당주, 부동산 관련 투자 상품, 인프라 펀드, 이머징 채권 등 다양한 인컴형 자산들을 투자 대상으로 고려해볼 필요가 있다. 흔히 우리는 인컴형 자산을 월세 주는 자산이라고도 부른다. 안정적으로 1% 월세만 받는 투자보다는 다양한 인컴형 자산을 통해 4~5%대의 월세를 받는 전략이 투자로서는 좀 더 매력적이지 않겠는가.”

## “유동성 위험 고려해야”

**- 인컴형 자산에 투자할 때 유념해야 할 투자 원칙 같은 것이 있을까?**

“인컴형 자산은 가격 움직임보다는 인컴을 먼저 고려해야 한다. 이 원칙이 가장 중요하다. 많이 벌려면 ‘티끌 모아 태산’을 만들어야 한다. 현금 흐름을 보면서 재투자를 병행하면 포트폴리오의 변동성도 낮아지고 장기 수익률도 상승한다. 단기적으로 보면 현재 가격이 상승하고 있는 인컴형 자산에 관심이 더 가는 것은 어찌 보면 당연한 일이다. 그러나 가격이 오른 만큼 앞으로의 인컴 수익률은 낮아질 수도 있다는 것을 염두에 두어야 한다. 인컴 수익률은 인컴 수익을 매입한 자산 가격으로 나눠서 구한다. 자산 가격은 올랐는데 들어오는 인컴은 전과

**‘인컴형 펀드’의 장기 성과는 ‘인컴’이 좌우한다**

- 아래 표는 이현경 부문장이 운영하는 대표적인 인컴형 펀드인 ‘배당 프리미엄’ 펀드의 운용 성과를 분석한 것이다. 2012년 3월 5일부터 2019년 5월 9일까지 약 7년 2개월의 투자기간 동안 이 펀드의 누적 수익률은 총 65.68%였다.
- 이 중 매매차익 등 자산가격의 상승으로 얻은 수익은 15.68%였고, 배당소득 등 인컴으로 들어온 수익이 50%였다. 인컴형 펀드에 장기 투자 시 자산 가격보다 인컴 자체에 주목해야 하는 이유가 여기에 있다.

구분	포지션	설정 이후 누적 (2012. 3. 5)	2012년 (3. 5~12. 31)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
매매차익	배당 포트폴리오 (비과세)	15.68%	2.06%	6.41%	1.99%	-1.66%	7.48%	14.09%	-15.74%
인컴 수익	총 인컴 수익	50.00%	3.62%	8.26%	6.16%	9.58%	3.61%	0.39%	5.02%
	배당소득	17.88%	1.43%	2.18%	1.53%	2.17%	2.45%	1.87%	2.13%
	콜옵션 매도 프리미엄 +콜옵션 매매차익 (비과세)	27.89%	1.65%	5.46%	3.92%	6.93%	0.93%	-1.69%	2.79%
	이자소득 등	4.22%	0.54%	0.62%	0.71%	0.48%	0.23%	0.21%	0.10%
	기간별 펀드 성과	65.68%	5.68%	14.66%	8.15%	7.91%	11.10%	14.49%	-10.72%
KOSPI200	기간별 성과	1.33%	-0.31%	-3.90%	-3.82%	-5.15%	16.67%	20.64%	-18.46%

• 2019. 5. 9 모펀드 기준  
 • 연도별 수익률은 연 단위 수익률로서 그 총합이 펀드 설정 이후 누적수익률과는 차이가 있을 수 있음. 또한 과거 운용 성과가 미래 수익을 보장하지 않음  
 • 이 자료는 투자 권유를 위한 광고물로 활용될 수 없음  
 이 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋은퇴연구소는 그 정확성이나 안정성을 보장할 수 없음  
 따라서 어떠한 경우에도 이 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없음

같다면, 투자자의 인컴 수익률은 낮아지는 것이다.

리스크 측면에서 살펴보면 유동성 위험도 고려하라고 조언하고 싶다. 일부 인컴형 자산은 거래되는 수량이 적거나 거래 자체가 쉽지 않다. 이러한 자산들은 평상시에는 괜찮으나, 시장에 큰 충격이 왔을 때 현금으로 바꾸기가 어렵다. 팔 수 있는 방법이 많지 않기 때문이다.”

**– 리스크를 고려한다면 다양한 인컴형 자산에 나눠 투자하는 것을 생각해봐야 할 것 같다. 이런 유형의 펀드도 운용하는 것으로 알고 있다. 실제 펀드에서는 어떻게 자산을 배분하는가?**

“자산 배분은 크게 두 가지 과정으로 나눌 수 있다. 첫째는 자산군별로 특정한 세부 자산을 선택하는 단계이다. 실무적으로는 인컴형 자산들을 글로

벌 채권, 국내채권, 부동산 관련 자산, 인프라 펀드, 배당주 등으로 구분하고 있다. 이렇게 나눈 자산군별로 현재의 인컴 수익률, 자산 가격 움직임, 유동성 및 각 개별 자산의 본질적인 가치 등을 따져서 편입할 세부 자산을 선정한다.

이 과정이 마무리되면 두 번째로 자산군 간의 투자 비중을 조절하는 과정을 거친다. 자산 배분 비중을 결정하는 것은 상당히 중요한 문제이기 때문에 다양한 기법들을 활용한다. 거시경제 상황을 분석하는 것은 기본적인 사항에 속한다. 향후 발생 가능성이 높은 몇 가지 경제적 상황하에서 각 인컴형 자산군이 어떤 움직임을 보일 것인지 예측해 보는 시나리오 분석을 하기도 하고, 통계 기법을 활용한 전략적 자산 배분 모델을 활용하기도 한

다. 이러한 과정을 거쳐서 최종 포트폴리오가 결정된 후 포트폴리오 전체의 인컴 수준을 끌어올리기 위해 콜옵션 매도 등의 추가 전략을 시행하는 경우도 있다.”

**“인컴형 펀드, 수익 원천·자산 구성 살펴봐야”**

**– 개인 투자자 입장에서는 인컴형 자산에 관심이 있더라도 본인이 직접 이런 자산 배분을 행한다는 것은 어려울 것 같다. 아무래도 펀드를 통한 투자가 상대적으로 쉬운 방법이 될 것 같은데, 이때 주의해야 할 점에 대해서 조언을 부탁드립니다.**

“사람들이 펀드에 투자할 때 우선적으로 고려하는 것은 수익률일 것이다. 펀드를 판매하는 현장에서도 현재 수익이 가장 좋은 펀드를 파는 것이 일반적이다. 그러나 인컴형 펀드 투자를 고려할 때는 조금은 다른 자세가 필요하다. 펀드 수익률뿐 아니라 그 수익의 원천이 무엇인지도 살펴봐야 한다. 인컴형 자산에도 여러 종류가 있다. 그중 일부는 주식시장의 등락에 민감하게 반응하는 것도 있다. 인컴형 펀드 수익률의 상승 원인이 이런 자산들의 가격 상승 때문이라면 주의할 필요가 있다. 주식시장은 등락을 반복한다. 지나치게 올랐다면 하락이 이어질 가능성도 있는 것이다. 반대로 펀드 수익률의 상승이 인컴에서 주로 기인하고 있다면 해당 펀드는 긍정적으로 볼 만하다. 앞서 말했듯 인컴은 꾸준하게 유지될 가능성이 높아서다.

또한 투자 고려 중인 인컴형 펀드의 자산 구성도 살펴봐야 한다. 어떤 펀드는 특정 유형의 인컴형 자산에 집중적으로 투자한다. 배당주 펀드, 리츠 펀드, 해외채권형 펀드 등이 대표적인 예일 것이다. 반면 어떤 펀드는 여러 가지 인컴형 자산들에 다양하게 투자하기도 한다. 어떤 펀드가 반드시 좋다고 말할 수는 없다. 리스크 관리 측면에서는 다양한 인

컴형 자산들로 구성된 펀드가 유리할 수 있고, 펀드 이해도가 높은 투자자가 우호적인 시장 환경에서 투자할 때는 단순한 자산으로 구성된 펀드가 나올 수도 있다.

투자기간도 생각해봐야 한다. 중·장기 투자를 하려 한다면 꾸준하게 인컴이 들어오면서 변동성이 관리되는 자산배분 펀드가 낫다. 그러나 단기적으로 투자를 하려는 투자자라면 오히려 단순한 전략의 펀드가 유리할 수도 있다. 투자자는 이러한 상황을 고려해 본인에게 적합한 펀드를 고르면 된다. 다만 개인적으로는 인컴형 펀드가 장기 투자에 좀 더 적합하다고 생각한다. 인컴의 재투자 효과는 장기적으로 투자해야만 실감할 수 있기 때문이다.”

**– 마지막으로 본인이 운용하는 인컴형 펀드는 어떤 것들이며, 특징은 무엇인지 간략하게 설명 부탁드립니다.**

“현재 운용 중인 인컴형 펀드의 종류는 다양하다. 먼저 글로벌 인컴 펀드가 있다. 이 유형은 국내외의 다양한 채권, 리츠를 포함한 부동산 관련 자산, 글로벌 인프라 펀드, 글로벌 배당주 등 다양한 인컴형 자산들을 편입해 운용한다. 인컴의 다변화를 통해 안정적인 수익을 얻는 것을 목표로 하고 있다. 배당주 위주로 투자하는 배당 프리미엄 시리즈도 운용 중이다. 이 유형의 펀드들은 주식 배당금과 콜옵션 매도로 생기는 수익을 인컴으로 가져가며, 다른 펀드들에 비해 주식시장의 영향을 많이 받는 편이다. 그러나 상장돼 활발하게 거래되는 배당주 위주로 투자하므로 유동성 리스크는 적다고 할 수 있다. 최근에는 리츠, 인프라 펀드 및 배당주 투자를 통해 인컴을 확보하면서 동시에 헤지 펀드에서 주로 사용하는 페이 트레이딩 전략을 활용해 추가 수익을 추구하는 펀드를 신규 설정해 운용 중이다.” *M*



# 연금 많이 받는 건 **OK** 세금·건강보험료 많이 내는 건 **NO**

누구나 연금을 더 많이 받기를 원한다. 그러나 그에 따른 세금과 건강보험료는 달갑지 않다. 대체 어떤 연금에 얼마의 세금과 건강보험료가 부과되는 것일까? 줄일 방법은 없을까?

글 김동업 미래에셋은퇴연구소 상무

직장인이나 은퇴자를 대상으로 노후 준비 교육과 상담을 하다 보면 의외로 연금과 관련한 세금이나 건강보험료에 대해 묻는 사람이 많다. 퇴직하면 연금에 기대어 생활해야 하기 때문에 연금에 부과되는 세금과 건강보험료에 관심을 갖는 것은 어쩌면 당연한 일이라 할 수 있다. 어쨌든 노후에 쓰려고 없는 돈 아껴가며 아등바등 모아온 연금을 제대로 써보지도 못하고 세금과 보험료로 내야 한다면

아까운 생각이 드는 게 당연하다.

사람마다 가지고 있는 연금이 다른 탓에 궁금한 것도 가지각색이다. 얼마 되지도 않는 국민연금에서 세금과 건강보험료를 떼고 나면 뭐가 남느냐고 불멘소리를 하는 이가 있는가 하면, 퇴직금을 연금으로 받으면 세금은 절약할 수 있겠지만 건강보험료 부담이 늘어나는 것 아니냐고 진지하게 묻기도 한다. 세액공제를 받고자 연금저축에 가입하려 했는데, 세금과 건강보험료를 내야 한다면 다시 한 번 생각해봐야겠다는 사람도 있다.

이 같은 불만과 질문 중에는 맞는 부분도 있지만 그렇지 않은 부분도 있다. 연금소득에 세금이나 건강보험료가 부과되는 것은 사실이지만, 그렇다고 모든 연금소득에 세금과 건강보험료가 부과되는 것은 아니기 때문이다. 그러면 연금 관련 세금부터 하

나하나 살펴보도록 하자.

연금 수령 시 세금을 내야 하는 것과 그렇지 않은 것이 있다. 구분 기준은 '과세이연' 여부다. 과세이연이란 말 그대로 세금 납부 시기를 뒤로 미뤄준다는 의미다. 국민연금을 예로 들어보자. 국민연금 가입자는 보험료로 납부한 금액에 대해 연말정산 때 전부 소득공제를 받는다. 대신 60세 이후 연금을 수령할 때 세금을 납부하는 것이다. 소득세 납부 시기를 근로기간에서 연금 수령 이후로 미룬 셈이다.

### 과세하는 연금, 과세 없는 연금?

연금저축이나 개인형 퇴직연금(IRP)과 같은 연금계좌 가입자에게도 과세이연 혜택이 주어진다. 연금계좌 가입자는 매년 저축금액에 대해 최대 700만 원까지 세액공제를 받는 대신 나중에 연금을 수령할 때 연금소득세를 납부한다.

퇴직급여를 연금계좌로 이체할 때도 마찬가지다. 퇴직급여를 일시에 수령하면 당장 퇴직소득세를 납부해야 하지만, 연금계좌로 이체하면 찾아 쓸 때까지 세금을 내지 않아도 된다. 연금계좌에 발생한 운용수익에 대한 과세 시기도 뒤로 미뤄진다. 일반 금융상품은 이자와 배당이 발생할 때마다 소득세(15.4%)가 부과되지만, 연금계좌에 발생한 운용수익은 찾아 쓸 때까지 세금을 부과하지 않는다.

그러면 연금보험이나 주택연금은 어떨까? 연금보험은 연금저축과 같은 세액공제 혜택이 주어지지 않는 대신 나중에 연금을 수령할 때도 연금소득세를 내지 않는다. 엄밀하게 따져보면 주택연금은 사는 집을 담보로 맡기고 연금 형태로 대출받는 것이므로 여기에도 세금이 부과되지 않는다.

국민연금과 연금계좌에서 수령하는 연금소득이라고 해서 전부 소득세가 부과되는 것은 아니다. 국

### 공적연금 보험료 소득공제와 연금소득세 과세 여부

구 분	2001년 12월 이전	2002년 1월 이후
연금보험료 납부 시	소득공제 불인정	소득공제 인정
노령연금 수령 시	비과세	과세

민연금 등 공적연금에 소득공제 혜택이 주어지기 시작한 것은 2002년 이후부터다. 따라서 2002년 이후에 납입한 보험료에서 발생한 연금소득에만 소득세가 부과된다. 그 이전에 납입한 보험료는 소득공제를 받지 못한 만큼 여기서 발생한 연금소득에도 세금이 부과되지 않는다.

연금계좌의 연간 저축 한도는 1800만 원이다. 하지만 세액공제 한도는 이보다 적다. 연금저축에만 저축하는 사람은 연간 400만 원만 세액공제를 받을 수 있고, IRP까지 활용해도 연간 최대 700만 원까지만 세액공제 혜택이 주어진다. 따라서 세액공제 한도를 초과해 저축한 금액을 나중에 연금으로 수령할 때는 세금이 부과되지 않는다.

그러면 연금을 수령할 때 세금은 얼마나 낼까? 먼저 연금계좌부터 살펴보자. 연금계좌에 적립된 자금은 원천에 따라 4가지로 나눌 수 있다. 퇴직급여, 세액공제 받지 않은 적립금, 세액공제 받은 적립금, 퇴직급여와 적립금에서 발생한 운용수익이다.

적립금 원천에 따라 연금 인출시기와 과세 방법이 다르다. 연금을 개시하면 제일 먼저 세액공제를 받지 않은 적립금부터 인출된다. 이 돈은 저축할 때 세액공제를 받지 않았기 때문에 인출할 때도 세금을 내지 않는다.

세액공제를 받지 않은 적립금이 다 빠져나가면 다음 순서는 퇴직급여다. 퇴직급여를 연금으로 수령하면 퇴직소득세의 70%에 해당하는 연금소득세를 인출금액에 비례해 납부한다. 퇴직급여를 재원

**지역건강보험료 부과 대상 소득과 적용 비율**

소득 종류	부과 여부	적용 비율
사업소득	○	100%
기타소득	○	100%
이자소득	○	100%
배당소득	○	100%
근로소득	○	30%
연금소득	공적연금	○
	사적연금	×

으로 한 연금소득은 분리과세 대상으로 다른 소득과 합산해 과세하지 않는다.

퇴직급여 다음 순서는 세액공제를 받은 적립금과 운용수익이다. 이들을 재원으로 연금으로 수령할 때는 연금소득세(3.3~5.5%)가 부과된다. 저축금액에 대해 13.2% 또는 16.5%의 세액공제를 받았고, 일반 금융상품에 투자했을 때 이자·배당소득세가 15.4%인 것과 비교하면 절세 효과가 적지 않은 셈이다. 세액공제를 받은 적립금과 운용수익에서 발생한 연금소득이 연간 1200만 원이 넘지 않으면 분리과세로 과세를 종결할 수 있는 것도 장점이다.

세액공제를 받은 적립금과 운용수익을 재원으로 한 연금소득이 연간 1200만 원 이상이면 해당 연금소득 전체가 종합과세 대상이 된다. 이때 주의해야 할 것은 1200만 원을 초과한 연금소득만 종합과세

**종합과세 대상 연금액이 770만 원일 경우 소득세 계산**

과세 대상 연금액(총 연금액)		770만 원	
소득공제액	연금소득공제	(Δ)504만 원	과세 대상 연금액이 770만 원일 경우 490만 원+(700만 원 초과금액의 20%)
	본인공제	(Δ)150만 원	
과세표준액(과세 대상 연금액-소득공제액)		116만 원	
산출세액		6.96만 원	과세표준액이 1200만 원 이하일 경우 6%
세액공제액	표준세액공제	(Δ)7만 원	
소득세		0원	

되는 것이 아니라 연금소득이 전부 종합과세 대상이 된다는 점이다.

이 밖에 국민연금 등 공적연금소득도 다른 소득과 합산해 종합과세한다. 앞서 살펴봤듯이 이 경우에도 2002년 이후에 보험료를 납입한 것에서 발생한 공적연금소득만 종합과세 대상이다.

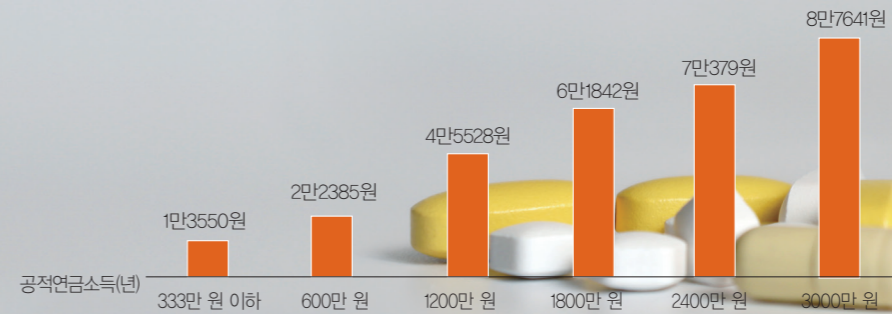
종합과세를 하더라도 연금소득공제 혜택이 있어 세 부담이 생각만큼 크지 않다. 종합과세 대상 연금소득이 350만 원 이하이면 전액을 공제해주고, 이후 소득에 따라 최대 900만 원까지 공제를 받을 수 있다. 다른 소득이 없다고 할 때 종합과세 대상 연금소득이 770만 원보다 적으면 소득세를 납부하지 않아도 된다.

**공적연금소득에만 건강보험료 부과**

직장건강보험 가입자는 퇴직 이후 지역건강보험으로 갈아타야 한다. 그런데 양자는 건강보험료 부과체계가 다르다. 먼저 직장인들은 급여의 일정 비율을 보험료로 납부한다. 올해 적용되는 건강보험요율은 6.46%인데, 이 중 절반은 회사가 부담하므로 근로자는 급여의 3.23%만 보험료 납부한다. 하지만 지역가입자의 경우는 소득 이외에 재산이나 자동차에도 보험료가 부과된다. 따라서 퇴직하면서 근로소득이 줄어들어도 다른 소득이나 재산이 많으면 직장에 다닐 때보다 건강보험료를 더 내야 할 수도 있다.

지역건강보험료 부과 대상 소득으로는 사업소득, 이자소득, 배당소득, 근로소득, 연금소득이 있다. 이때 연금소득은 자세히 따져볼 필요가 있다. 연금소득이 건강보험

**공적연금소득 이외 다른 소득과 재산이 없을 때 월 건강보험료**



료 부과 대상이기는 하지만, 그렇다고 모든 연금소득에 건강보험료가 부과되는 것은 아니기 때문이다. 건강보험공단에서는 5대 공적연금(공무원연금, 군인연금, 사학연금, 별정우체국연금, 국민연금)만 보험료를 부과하고 있다. 개인이 금융기관에 가서 가입한 개인연금과 퇴직연금에까지 건강보험료를 부과하지는 않고 있다. 따라서 퇴직연금을 연금으로 수령한다든지, 개인연금 수령액이 많다고 건강보험료를 더 내는 것은 아니다.

또 공적연금에 건강보험료를 부과한다고는 하지만 소득 전체에 부과하는 것도 아니다. 소득 종류에 따라 건강보험료 적용 비율이 다르다. 이자·배당·사업·기타소득은 소득 전체에 건강보험료를 부과하고, 근로소득과 연금소득은 30%에만 부과한다. 국민연금으로 1000만 원을 받으면 이 중 300만 원에만 건강보험료가 부과된다.

**‘임의계속가입’ 하면 직장건보 적용**

공적연금 이외에 다른 소득이나 재산이 없다고 가정하고, 지역건강보험료가 얼마나 되는지 살펴보자. 지역건강보험 가입자의 소득이 100만 원보다 적으면 최소 보험료로 1만3550원만 납부하면 된다. 연금소득은 30%만 소득으로 보기 때문에 공적연금

소득이 연간 333만 원보다 적은 사람이 여기에 해당된다. 이보다 연금소득이 많으면 소득 등급에 따라 보험료를 더 내야 한다.

사실 공적연금 보험료만 갖고는 재직 당시보다 건강보험료 부담이 크게 늘어난다고 할 수는 없다. 하지만 공적연금소득 이외에도 다른 소득이나 재산이 많으면, 퇴직 이후 지역가입자로 전환하는 과정에서 보험료 부담이 대폭 늘어날 수 있다.

이때는 퇴직자가 건강보험공단에 ‘임의계속가입’ 신청을 하면 보험료 부담을 덜 수 있다. 임의계속가입 신청이 받아들여지면, 퇴직자는 3년 동안 퇴직 이전 직장에서 부담했던 보험료만큼만 보험료를 납부하면 된다. 임의계속가입 신청을 하려면 퇴직일 이전 18개월 기간 중에 12개월 이상 직장가입자 자격을 유지했어야 한다. 그리고 최초로 고지받은 지역건강보험료 납부기간에서 2개월이 지나기 전에 건강보험공단에 신청해야 한다.

이자와 배당 같은 금융소득이 많은 경우 퇴직급여를 연금으로 수령하는 것도 좋은 방법이다. 퇴직급여를 일시금으로 수령해서 일반 금융상품에 투자했을 때 발생하는 이자와 배당소득은 건강보험료 부과 대상이지만, 연금계좌로 이체 후 연금 수령 시에는 운용수익에 건강보험료가 부과되지 않기 때문이다. **M**



# 당신을 위한 글로벌 팀플레이! 미래에셋대우 글로벌 주식거래

11개국 글로벌 네트워크를 통한 강력한 리서치,  
전문가의 컨설팅, 유망종목 선별 리포트까지-  
미래에셋대우의 글로벌 인프라를 함께 누리십시오

## 미래에셋대우 글로벌 인프라

- 11개국 글로벌 네트워크 & 글로벌 리서치센터
- 24시간 계좌개설·해외투자 전용 주문데스크 운영
- 전문가가 운영하는 1:1 맞춤형 글로벌랩 서비스

## 글로벌 은퇴 이야기



# 글로벌 은퇴 이야기



**미국**  
봉사활동 하며  
건강 지키는  
'커뮤니티 가든'  
직접 기른 무공해 채소  
주민들과 나누는 기쁨까지



**일본**  
유쾌한 초고령  
'스마트 시니어'가 온다  
인스타로 요리 레시피 얻고  
스카이프 친구와  
수다 떨고



**타이완**  
전통 상부상조의 진화  
'묻지도 따지지도 않는'  
공덕(功德)보험  
상업보험이 사회보험의  
역할을 수행하다

[미래에셋대우 고객센터 1588-6800] ■ 당사는 이 금융투자상품 및 서비스에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. ■ 이 금융투자상품 및 서비스는 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 원금손실이 발생할 수 있습니다. ■ 해외주식 등 외화자산은 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. ■ 해외주식거래시 수수료는 온라인 0.25~0.45%, 오프라인 0.50~1.00%(국가별 거래수수료 상이)이며, 기타 자세한 사항은 홈페이지를 참조하시기 바랍니다. ■ 랩어카운트 서비스의 수수료는 홈페이지 및 영업점을 통하여 확인해 주시기 바라며, 랩어카운트의 위탁매매수수료는 없으나, 금융투자상품 매매시 해당 상품의 약관, 설명서 등에서 정한 보수, 수수료 등의 비용은 고객님의 별도 부담할 수 있습니다.



# 봉사활동 하며 건강 지키는 ‘커뮤니티 가든’

직접 기른 무공해 채소를 지역 주민들과 나누는 기쁨. 미국 노인들이 커뮤니티 가든으로 향하는 이유다. 자연스러운 원예 활동은 노인들의 몸과 마음을 젊게 만든다.

글 이경원 텍사스주립대 교수



LA 커뮤니티 가든에서 꽃과 채소를 키우는 주민들(왼쪽)과 오하이오 커뮤니티 가든 팻말.

미국 전 지역에서 쉽게 볼 수 있는 ‘커뮤니티 가든’은 주로 시청의 지원을 받아 비영리기관에서 운영하며 지역 주민들이 앞장서서 관리한다. 커뮤니티 가든의 목적은 다양하다. 첫째, 아이들과 청소년들에게 무공해 음식을 먹는 환경을 조성해준다. 둘째, 지역 내 저소득층 주민들에게 커뮤니티 가든에서 재배한 신선한 채소를 무료로 제공한다. 셋째, 가든에서 봉사활동을 하며 다양한 세대의 지역 주민들이 교류할 수 있다. 최근에는 은퇴 노인들의 참여가 늘면서 취미·원예 활동이 주는 혜택에 관심이 집중되고 있다.

“2001년 우리 지역에 커뮤니티 가든이 생긴 후 매주 봉사활동을 하고 있어요. 농장을 관리하고 이곳에서 재배된 채소를 근처 노숙자 보호시설로 운반하는 것이 주 활동이지만, 인근에 있는 고등학교와 유치원 등에서도 정기적으로 체험 활동을 하러 오기 때문에 아이들에게 다양한 식물과 채소에 대해 알려 주고 원예 활동에 관한 기본적인 정보도 전해주죠.”

꾸준한 원예 활동은 많은 노력과 헌신을 요구한다. 기분이 별로 좋지 않은 날에도 원예 활동을 하면서 잠시 힘들었던 일을 잊고 자연과 그 순간에 집중할 수 있다. 잘 자라는 작물들을 보며 보람과 성취감도 느낄 수 있으니 일석이조의 활동이 아닐 수 없다. 커뮤니티 가든에 참여하는 노인들 다수가 이러한 원예 활동을 하면서 단순히 기분 전환만 하는





다세대 가족을 위한 지역 커뮤니티 가든(왼쪽), 캔자스주 커뮤니티 가든은 모판의 위치를 높여 노인들의 원예 활동에 도움을 준다.

것이 아니라 자신감을 얻고 삶의 의미를 되찾는다고 말한다.

“커뮤니티 가든에 정기적으로 참여하고 있는 노인 봉사자들은 몸과 마음이 젊어지는 것 같다고 늘 말씀하세요. 가든에서의 활동이 우리 지역사회 내 다양한 노인들의 정신건강에 주는 혜택은 눈에 보일 만큼 대단하죠.”

필라델피아에서 커뮤니티 가든을 운영하는 프로그램 디렉터 타라의 말이다.

### 미국 질병예방센터가 권장하는 신체 활동

커뮤니티 가든의 활동을 통해 얻는 혜택은 단순히 정신건강에만 미치지 않는다. 커뮤니티 가든 내에서의 원예 활동은 노인들에게 필요한 최소한의 육체적 움직임만 요구하므로 무리가 가지 않는다고 전문가들은 이야기한다. 미국 질병예방센터에서는 이러한 원예 활동을 65세 이상 노인들에게 권장하는 신체 활동으로 선정했다. 센터는 일주일에 두 번 이상 원예 활동을 하면 근력을 키울 수 있다고 강조했다. 씨를 뿌리기 전 땅을 갈고, 물을 주고, 잡초를 뽑는 등 다양한 신체 활동을 규칙적, 지속적으로 하면 자연스럽게 건강에 도움이 된다는 것. 여기에 유산소운동을 병행하면 당뇨병이나 고혈압 같은 질병 예방도 가능하다고 설명한다.

지역사회는 더 많은 노인 봉사자들이 원예 활동에

참여해주기를 원하고 있다. 다만 커뮤니티 가든에서 일하는 노인 봉사자들의 안전을 위한 노력이 요구된다. 첫째, 본격적인 육체 활동에 들어가기 전 가볍게 몸풀기부터 해야 한다. 또 초보 봉사자일 경우 처음부터 많은 양의 일을 소화하려 하지 말고 작은 일부터 천천히 시작해 원예 활동에 관한 다양한 지식들도 배우고 육체 활동의 범위를 넓혀가야 한다.

커뮤니티 가든의 일이 모든 노인들에게 적합한 것은 아니다. 관절염을 앓고 있어 쪼그려 앉기 힘든 노인들을 위해 의자를 설치하거나, 화단을 높여서 휠체어를 탄 노인과 같이 다양한 신체 조건을 가진 이들이 좀 더 편안하게 활동에 참여할 수 있게 하는 배려가 필요하다.

지역사회 내 커뮤니티 가든은 도시인들이 자연을 느끼고 식물과 교류할 수 있는 유일한 기회가 되기도 한다. 사람들이 자연으로부터 얻는 혜택의 크기는 그 공간의 규모나 질과는 상관이 없다는 분석도 있다. 큰 건물과 차로 붐비는 환경 속에서 커뮤니티 가든은 그 몫을 충분히 한다는 의미다. 커뮤니티 가든은 주로 학교나 교육시설 근처에 만들어지지만 보행자 수가 적은 외곽의 공공시설 부지 안에 설치하면 사람들이 차로 쉽게 이동할 수 있는 장점도 있다. 미국 노인들은 자신의 건강을 지킬 뿐만 아니라 사회에 봉사한다는 자부심으로 오늘도 즐겁게 커뮤니티 가든으로 향한다.



## 유쾌한 초고령 ‘스마트 시니어’가 온다

인스타그램으로 요리 레시피 얻고, 스카이프로 외국 친구들과 수다 떨고, 크라우드 펀딩으로 꿈을 실현하는 스마트 시니어들의 신세계가 펼쳐진다.

글 김웅철 매경비즈 교육총괄부장 <초고령사회, 일본에서 길을 찾다> 저자

카톡으로 점심 약속을 하고, 스카이프(Skype) 화상회의로 외국 친구들과 얼굴을 보며 단체 수다를 떠다. 인스타그램에서 최신 요리 레시피를 찾아 새로운 요리에 도전하고, 인터넷 크라우드 펀딩으로 출판의 꿈을 이루기도 한다.

태어나면서부터 인터넷을 했다는 10, 20대의 ‘인터넷 네이티브’ 이야기가 아니다. 머리 희끗한 60대 장년층에서부터 90세를 넘긴 초고령 노인들이 즐기는 ‘인터넷 일상’이다.

65세 이상 고령자 수 3500만 명(고령화율 28%, 2018년 기준). 초고령사회 일본에서는 젊은이 못지않게 인터넷 공간을 유유히 누비는 시니어 그룹들이 빠르게 늘고 있다. 요미우리신문은 얼마 전 이 같은 고령자 부류를 ‘스마트 시니어’라고 부르며 이들의 풍경을 담은 기획 기사를 연재해 눈길을 끌었다.

멜로 구락부(mellow club), ‘시니어의 삶의 보람과 실현을 위한 전국 네트워크’라는 타이틀을 단 이 인터넷 카페의 회원은 90% 이상이 65세 이상이다. 80

세 이상도 17%나 되고 최고령 회원은 92세다. 1999년에 설립돼 현재 약 400명의 회원들이 활동하고 있다. ‘멜로(mellow)’란 ‘연륜이 쌓여’ 부드럽고 여유롭다’는 뜻이다. ‘정보통신 기술(ICT) 등 정보화를 지원함으로써 고령자의 적극적인 사회 참여를 촉진하고 이를 통해 활기 넘치는 장수사회를 실현한다는 게 멜로 카페의 설립 취지다. 카페 커뮤니티 게시판에는 회원들의 연령대를 말해주는 듯이 본인의 병이나 배우자의 간병 스토리 투고가 많다.

“1개월 정도 댓글이 없으면 세상을 떠났다고 생각해주세요”라는 한 회원의 글에 위로와 응원 댓글이 줄줄이 달리는가 하면, “인생 최후의 시간에 침대 옆 노트북을 통한 인터넷 대화로 마지막 가는 길에 위로와 평안을 얻었다”는 수기도 있었다고 한다. 카페에는 ‘한일 우호의 방’이라는 코너가 있는데 말 그대로 한국 시니어들과 우호를 다지기 위해 마련된 게시판이다.

눈에 띄는 것은 최근 진행된 ‘한일 스카이프의 밤’ 행사다. 스카이프의 밤이란 누리소통망(SNS) 프로그램 ‘스카이프’의 화상 채팅 기능을 활용해 양국의 시니어들이 서로 얼굴을 보면서 안부를 묻고 친목을 다지는 자리다. ‘pm.9:00~pm.10:00 한 시간 동안 진행. 참가자들은 스카이프를 온라인으로 해놓고 대기 바람’. 지난 4월 13일 진행된 행사 게시판 안내문을 보면 스카이프를 통한 국제 교류 행사가 대략 어떻게 진행되는지 알 수 있다.

스마트 시니어들은 일본판 카톡인 ‘라인(LINE)’에서 친구와 약속을 정하고 가라오케(노래방)에 가기 전 유튜브 가라오케에서 연습을 하기도 한다.



온라인 원격 진료 앱 'YaDoc(야독)' 화면.

인스타그램에서 요리 레시피를 배워 새로운 요리에도 도전하는 고령자들이 있는데 이들에게 태블릿 PC는 항상 곁에 두는 필수품이 되고 있다.

일본 총무성이 조사한 시니어 인터넷 이용률은 2014년 기준으로 60대 75%, 70대 50%, 80세 이상이 21%다. 이용자 증가세는 시니어층이 가장 가파르다고 한다. ‘라인’의 이용도 늘고 있다. 소니생명 보험 설문조사(2015년 기준)에 따르면 50~70세 이용률은 2년 전보다 12%포인트나 증가했다.

### 태블릿 PC가 필수품인 이유

도쿄 시내 시나가와구의 한 음식점. 신부 측 가족석에 키 20cm, 무게 510g의 하얗고 조그만 로봇이 자리를 지키고 있다. “두 사람의 결혼을 큰 박수로 축하해주세요”라는 사회자의 멘트에 맞춰 로봇의 손이 앞뒤로 천천히 움직인다. 로봇은 음식점과 400km 이상 떨어진 오사카 사카이스 집에 있는 85세의 할머니의 태블릿 단말기에 의해 원격 조종되고 있다. 이와미 가네코 할머니는 손녀의 결혼식에 꼭 참석하고 싶었지만 아픈 몸이 이를 허락해주질 않았다. 상황을 안타깝게 여긴 친척이 결혼정보업체에 의뢰해 커뮤니케이션 로봇을 대여해 할머니의

‘대리 출석’을 실현시켰다. ‘오리히메’라는 이름의 이 조그만 로봇은 태블릿 PC로 원격 조작되는데, 태블릿 화면에 적혀 있는 메시지를 터치하면 그에 맞춰 몸을 움직인다. 끄덕거리기도 하고 박수를 치기도 한다.

“할머니 결혼식 잘 보고 계시죠? 건강하세요.”

할머니의 ‘분신 로봇’에 손녀가 손을 흔들자 로봇도 함께 손을 흔든다. 360° 회전이 가능한 로봇의 눈(카메라)이 보는 풍경이 태블릿 화면에 전달되고, 로봇의 주변 사람과 로봇 조종자의 대화도 가능하다. 로봇 개발업체 오리연구소는 ‘오리히메’ 로봇은 고령자뿐만 아니라 입원 중인 아이가 가족과 함께 TV를 보거나, 병상의 아버지가 멀리 떨어져 생활하는 아이들의 숙제를 봐줄 수도 있다고 말한다.

“어제는 잘 못 주무신 거 같네요. 얼굴이 좀 빨간데 가렵나요? 항생제를 잠시 중단해볼까요?”

오카야마현 오카야마시의 한 클리닉에서는 매주 1회 담당 의사(교수)가 인터넷 화상통화로 원격진료를 한다. 이날 진료 환자는 수백 km 떨어진 이바라키현의 81세 여성. PC 화면에는 여성의 얼굴과 생체 데이터 이력이 죽 뜬다. 데이터는 이

여성의 침대 이불 밑에 설치된 센서 매트로 계측된 것인데 호흡수와 심박수, 몸의 움직임, 수면의 질 등을 매트 안에서 나오는 공기 진동에서 추출했다. 데이터는 인터넷을 통해 의사와 가족, 그리고 방문간



호사의 PC나 휴대폰으로 공유된다.

오카야마시는 원격의료특구 지정을 받아 2014년부터 자택 간병을 하고 있는 가정에 저렴하게 ‘원격 모니터 매트’를 대여하고 있다. 이 매트가 간병 가족들의 수고를 많이 덜어주고 있다고 한다. 종종 어머니와 함께 사는 한 중년 여성은 “태블릿으로 모친의 몸 상태를 확인할 수 있어 낮에 안심하고 일하러 나갈 수 있다. 밤중에는 직접 방에 안가봐도 침대에서도 확인 가능하니 간병 수고를 많이 덜었다”고 말한다.

### 삶의 보람이 수입으로, 평생현역 생활자

효고현 남동부에 있는 아시아시에 사는 가가와(91) 씨는 최고령 현역 축구 전문기자로 유명하다. 수십 년의 기자 생활 동안 월드컵대회만 10번 넘게 취재했고 FIFA 회장이 수여하는 공로상도 받았다. 가가와 씨는 그동안 취재했던 유명 선수들의 스토리와 감독 등 지도자들과의 대담을 책으로 엮어내고 싶었지만 출판에는 3500만 원이 필요했다. 자금 때문에 고민하던 가가와 씨에게 후배 기자가 크라우드 펀딩을 추천했고, 가가와 씨는 실행에 옮겼다. 인터넷 상에서 책의 취지와 가치를 적극 홍보했다. 크라우드 펀딩은 인터넷상에 목적을 제시하고 불특정 다수한테 기부를 받는 자금 조달 방식이다. 가가와 씨는 137명의 지원을 받아 목표액을 달성했다. 지원자 중에는 지인도 있지만 모르는 사람이 더 많았다.

요즘 인터넷에서는 고령자의 능력과 센스가 젊은이들의 공감을 받는 등 세대 간 교류가 생기면서 삶의 보람뿐 아니라 수입으로 연결되는 경우가 많다고 요미우리신문은 전했다. 시니어들의 라이프스타일을 연구하는 하쿠호도의 ‘새로운 어른문화 연구소’는 “인터넷을 잘 활용하면 평생현역 생활자가 앞으로 늘어날 것”이라고 내다봤다.





타이완 정부는 저소득 고령층의 생활 안정을 위해 금융사들과 손을 잡았다. 타이완 수도 타이베이 중심부에 위치한 금융센터와 금융기관 건물들.

노인의 신체 상해에 대비해 2017년에 탄생했다. ‘마이크로보험’과 비슷하지만 가입 자격에 제한이 없어 84세까지 가입이 가능하며, 가입 시 건강검진이 불필요하고 핵심 보장이 간단하다. 다만 보험사에 따라 만기 환급 기능도 있고, 일반 보험처럼 부가계약을 설정해 보장 범위를 넓힐 수 있다는 점이 ‘마이크로보험’과 다르다.

### 보험 계약 실적에 따라 금융사에 인센티브

원래 타이완 중남부의 전통사회, 향촌에서는 오래전부터 노인 생활자금에 보탬이 되거나 사후의 장례비용에 쓰기 위해 ‘○○호조회(互助會)’라는 이름의 민간 상호회를 만들어 활용했으나, 운용과 배분 등의 문제로 심심찮게 분규가 발생하곤 했다. 소액중신노년보험은 이 상호회 역할을 대신한다고도 볼 수 있다. 다만 운용과 배분을 공공기관과 금융기관이 함께 맡는다는 점이 다르다.

이 보험의 보험금은 최고 50만 타이완달러(2600만 원)로 1인 2계약까지 가능하다. 원래는 보험금 상한금액이 30만 타이완달러였으나 최근 상

향됐다. 연간 보험료는 1만2000타이완달러(45만 원)가량으로 비슷한 보장 내용의 일반 생명보험보다 약 30~40% 저렴하고 가입 시 납부기간을 6, 10, 15, 20년납으로 정할 수 있다.

이들 보험은 정부가 꾸준히 금융업계를 독려해 추진해나가는 사업이지만 그렇다고 금융업계에 희생을 강요하는 것은 아니다. 이들 보험의 계약 실적에 따라 신상품을 출시할 때 우선 심사하거나 심사 기준을 완화하는 등의 인센티브를 주고 있다.

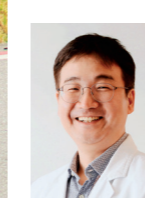
사실 타이완에서 이러한 보험의 역사는 길다. 1935년 당시 장제스 총통은 ‘간이생명보험법’을 제정해 우정국(지금의 정보통신부)으로 하여금 ‘간이보험’을 만들게 했는데 당시의 항일전쟁과 국공내전의 혼란스러운 상황 때문에 빛을 보지는 못했다. 하지만 이 간이보험의 정신이 지금의 ‘마이크로보험’과 ‘소액노년중신보험’으로 재현되고 있다.

이처럼 ‘공덕보험’은 상업보험이 사회보험의 역할을 담당하는 특이한 사례로서, 이재에 밝으면서도 상부상조하는 동양 정신을 갖추고 있는 타이완 사회를 잘 나타내고 있다. *M*

# 세월이 나를 예술가로 만든다

나이가 들수록 진짜 마음과 가짜 마음을 구분하는 감성 판별 능력이 더 예민하게 발달한다. 쉽게 말해 사랑받고 싶은 욕구는 커지지만 진짜 사랑이 아니면 감동하지 않는다.

글 **윤대현** 서울대병원 강남센터 정신건강의학과 교수



**윤대현 교수** 서울대 의대 및 동 대학원 의학박사, 한국자살예방협회 대외협력위원장과 홍보이사를 역임하고 방송 활동도 활발하다. 저서로는 <잠깐 머리 좀 식히고 오겠습니다>, <윤대현의 마음 성공>, <나는 초콜릿과 이별 중이다> 등이 있다.



우리는 언젠가 생명을 마감하고 자연으로 돌아가는 존재다. 그러나 그 시기를 아는 이는 아무도 없다. 그래서 죽음에 대한 심리 반응이 골치 아프다. 죽음이 멀리 있다고 느껴지는 젊은 시절엔 아무도 죽음에 대해 걱정하지 않는다. 스스로를 평생 죽지 않을 존재로 여기며 삶을 흘러 보내기 쉽다. 반면 죽음에 가까워질수록 그 죽음에 대해 너그러이 받아들일 수 있으면 좋으련만 그렇지 못하다. 삶에 대한 애착이 더 강하게 증가하는 것을 어르신들의 심리에서 보게 된다.

임상 경험을 통해 노화 과정 중 심리 변화에 대해 깨달은 것이 몇 개 있다. 먼저 당사자 입장에서 호상은 없다는 것이다. 망자를 떠나보내는 가족들이 스스로 위로하고자 호상이라고 이야기하는 것이지 본인이 “아 호상이다” 하며 눈을 감는 이는 없다. 나이가 들수록 삶에 대한 애착이 거꾸로 커져만 간다. 삶이 소중해지는 것이다. “살 만큼 살았다”라는 어르신들의 이야기는 진실이 아니다. 80세 어르신께 얼마나 더 살고 싶은지 여쭙면 “될 더 살아~”라고 한다. 그래도 또 여쭙면 남들 사는 만큼 살고 싶다고 한다. 그게 몇 살인지 캐물으면 120살을 부르는 분들이 적지 않다.

또 다른 변화는 순수한 가치에 대한 열망이 더 커진다는 것이다. 성공한 70세 어르신들은 불면

증 같은 스트레스 증상이 치료되면 “이제 불면증은 치료됐으니 진짜 내 마음의 문제를 해결해주시오”라고 한다. 그게 무엇인지 되물으면 “나 요즘 너무 사랑을 하고 싶어”라고 한다. 노망이라고 생각되는가. 그렇지 않다. 사랑은 젊은 사람의 전유물이 아니다. 70세 넘어 만난 남녀 어르신들이 때론 젊은이보다 더 열렬히 사랑한다. 노년의 사랑을 그린 ‘죽어도 좋아’라는 영화도 있지 않은가. 영어 제목이 더 강렬하다. ‘too young to die!’

### 나이 들수록 더 강렬해지는 욕구

성공을 위해 열심히 사는 본질적인 동기가 무엇일까. 자신을 근사한 사람으로 만들기 위해서다. 왜 근사한 사람이 되고 싶을까. 더 사랑받는 존재가 되고픈 무의식의 욕구가 강력히 자리 잡고 있기 때문이다. 나이가 들수록, 죽음에 가까워질수록 그 본질의 욕구가 더 강렬히 작동된다.

삶에 대한 애착과 순수한 가치에 대한 열망이 커지는 심리 변화, 그 자체는 긍정적으로 보인다. 삶을 더 잘 즐길 수 있을 것으로 예상되는데 실제 어르신들을 보면 분노 반응이 증가하고 쉽게 슬픔에 잠긴다. 왜일까. 진짜 마음과 가짜 마음을 구분하는 감성 판별 능력이 더 예민하게 발달하기 때문이다.

작년과 똑같이 명절 때 부모님께 효도했는데 “왜 나를 진짜로 공경하지 않느냐”고 역정을 내니 자녀들은 황당하다. 사랑받고 싶은 욕구는 커진 반면 상대방이 보여주는 애정의 진실성에 대한 예민도는 증가하기에 분노하는 것이다. 무뚝뚝한 남자도 예술가의 섬세한 마음을 갖게 되는 것이 노년의 심리 변화이다. 감성 예민도는 점점 증가하고 심지어 치매여도 사라지지 않는다. 중증 치매로 딸인지 며느리인지 구분하지 못할 정도로 뇌 기능을 상실한 상황에서도 자기 주변의 사람 중 누가 가장 나를 진심으로 위하는지 정확히 안다. 그 사람하고만 있으려 한다. 사랑의 욕구는 커지지만 진짜 사랑이 아니면 감동할 수 없게 되는 것이다.

### 중년은 인류 문화와 역사 창조의 주역

15세기 이탈리아 미학자 알베르티는 “인간은 불멸의 신 같은 지혜와 이성과 기억을 가지고 있는데 중년인이 없었다면 그런 건 결코 없었을 것이다”라고 했다. 40세 이후 노화가 본격적으로 시작되는 중년인이 인류 문화와 역사 창조의 주역이라는 이야기다. 다른 영장류보다 훨씬 긴 노화의 과정이 다른 영장류에겐 없는 문화를 창조하고 계승하는 데 어떤 역할을 하는 것일까.

중년의 진화심리학적 정체성을 분석한 미국의 동물학자 베인브리지의 의견이 흥미롭다. 중년에 머리가 빠지고 배가 나오며 성기능이 약화되고 폐경이 오는 것은 젊은이들과 섹스로 경쟁하는 것이 아니라 중년인의 역할을 충실히 하기 위한 변화다. 즉, 문화에 대한 몰입과 그 문화를 젊은 세대에 대물림하는 것에 더 많은 에너지를 투입하게 하는 진화론적 결과물이라는 얘기가.

진화가 오직 생식에만 집중해 있는 다른 영장

### 매일 실천하는 행복 피트니스 7가지

인생 후반부에 행복해지려면 가만히 있어서는 안 된다. 행복과학에서 이야기하는 행복 피트니스 7가지를 소개한다.

#### 01 당신이 받은 축복을 선행하자

일요일 저녁, 3개에서 5개의 현재 행복한 사건, 감사해야 하는 일을 쓴다.

#### 02 친절한 행동을 실천하자

큰 봉사나 헌신을 이야기하는 것이 아니다. 따뜻한 말과 커피 한잔 권하기, 남의 고민 들어주기 등 주변을 살펴보면 언제든지 실천할 수 있는 일들이다. 이런 행동은 긍정적 감정을 일으키고, 나와 주변이 연결돼 있다는 느낌을 주며, 이것이 행복감을 배가한다.

#### 03 인생의 즐거움을 음미하기

순간의 기쁨과 즐거움에 집중한다. 계절의 정취를 즐기는 것도 한 예이다.

#### 04 멘토에게 감사하라

인생의 중요한 시점에 방향을 제시해준 고마운 사람에게 고마움을 표현한다. 자세할수록 좋고 개인적으로 이야기하는 것이 도움이 된다.

#### 05 용서하는 법을 배우라

나를 위해 용서하는 것이다. 용서하지 못하는 사람은 끊임없이 복수를 생각할 수밖에 없고, 행복감이 존재하기 어렵다.

#### 06 가족과 친구에게 시간과 에너지를 투자하라

더 설명할 필요가 없을 것 같다.

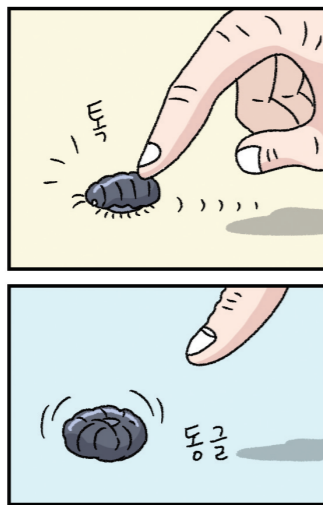
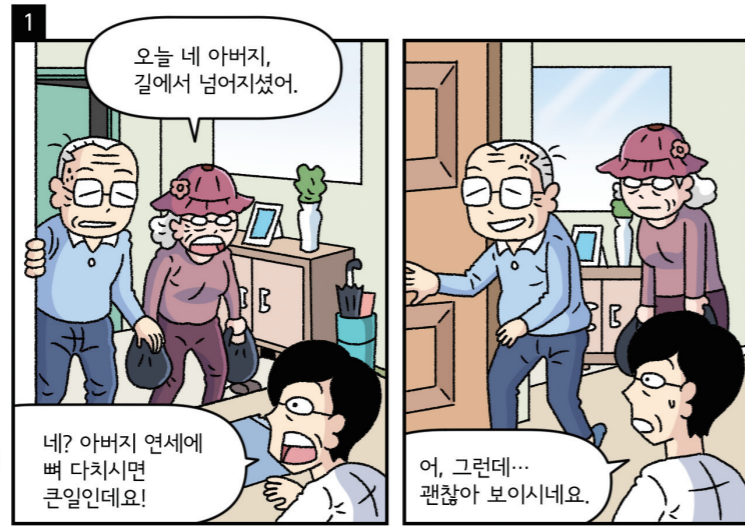
#### 07 신체 건강을 챙겨라

충분한 수면, 운동, 스트레칭, 웃음은 짧은 시간에 당신의 기분을 상승시킬 수 있다. 규칙적인 실천은 일상생활을 더욱 만족스럽게 만들어준다.

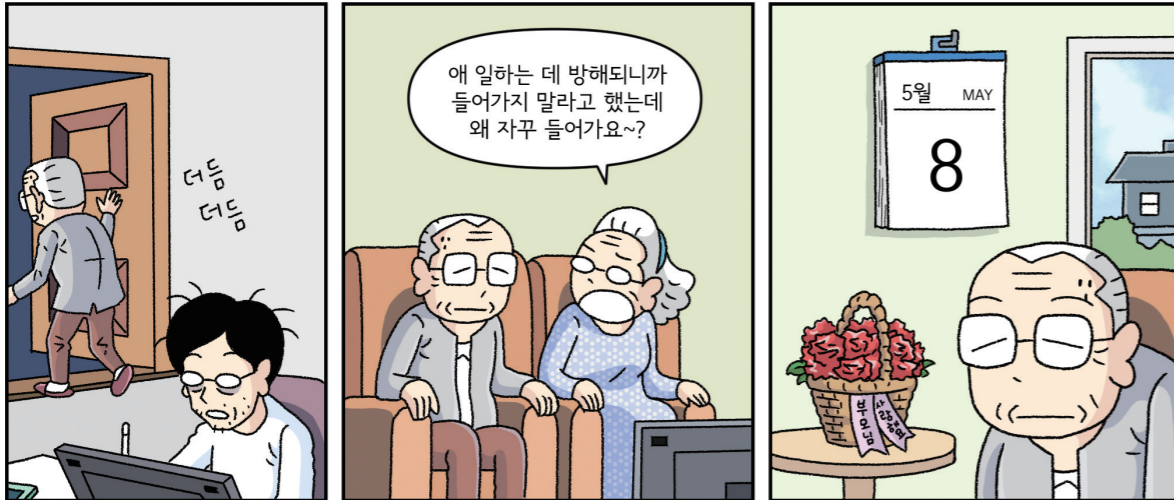
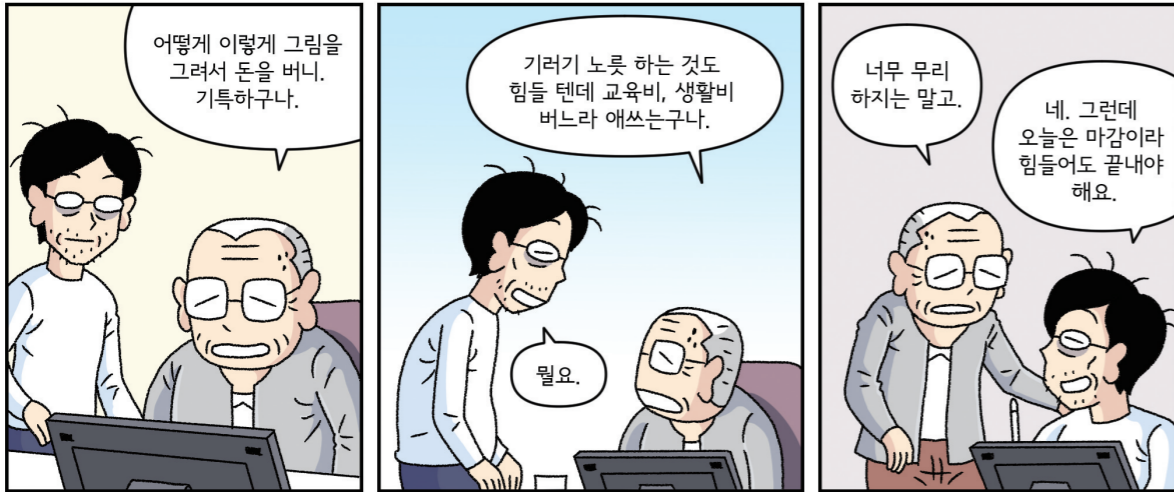
류와 달리 사람은 생식과 별도로 문화의 창조·계승이라는 본능의 욕구에 충실하도록 진화했다고 본다. 기억력 같은 인지 기능이 떨어져도 감성 시스템의 예민도가 증가하는 것은 문화에 대한 몰입을 높이기 위한 노년의 변화다. 나이가 들면서 더 강하게 느껴질 수 있는 외로움과 슬픔은 내가 예술가가 됐다는 증거이고, 그 감성을 세상과 연결해 즐길 수 있다면 젊은이들보다 세상의 아름다움을 더 느낄 수 있는 것이다. *M*

# OLD

글·그림 - 홍승우



얼마나 다행인지.



그냥 다독여주고 싶었어.



시간에 상관없이 말야.



## 하고 싶은 것 미루지 말고 욕망 돌보며 살라

열심히 사는 사람일수록 당장 해야 하는 일에 매몰돼 욕구를 억누른다.  
자신이 정말 좋아하는 게 뭔지, 뭘 원하는지 알지 못한 채, 그러다가 나이 들면 이번엔 또, 마음이 허전해진다.

글 **한혜경** 호남대학교 사회복지학과 교수

사회복지기관에 취업한 졸업생 P가 찾아왔다. 이런저런 이야기 끝에 P는 한 달에 150만 원씩 저축한다고 자랑했다. 놀라운 일이다. 사회복지사 월급이 결코 많지 않은 데다 P는 이제 겨우 스물여섯 살이다. 묻지 않을 수 없었다.

“아니, 월급이 얼마데?”

“200만 원이 좀 안 돼요.”

“그런데 어떻게 150만 원씩 저축을 해? 숨만 쉬고

사는 거야?”

P가 대답했다.

“교수님이 노인복지 수업시간에 말씀하셨잖아요. 우리 세대는 대부분 100세까지 살 거라고. 전 너무 걱정돼요. 노후를 준비해야 하잖아요. 전 결혼도 하지 않을 생각이예요. 월급도 적는데 어떻게 결혼을 해요. 연애도 못 할 것 같아요. 돈을 모아야죠.”

P가 불안감에 잔뜩 전 얼굴로 또 물었다.

“이제 겨우 40대 중반인 ‘빛나는 나이’의 내 후배도 요즘 들어 부쩍 마음이 허하다고 하소연이 대단했다. ‘어느새 나이만 먹었다’며 눈물까지 글썽이는 걸 보고 있으려니 인간은 참 묘한 존재라는 생각이 들었다. 성공을 못 해도 문제지만 성공을 해도 마음이 허해지는 건 마찬가지다.”

“교수님, 제가 예순 살에 은퇴한다고 치고, 그다음엔 뭘 하면서 사는 게 좋을까요?”

난 열심히 설명했다. 100세 시대를 행복하게 살려면 돈만 모아서 안 된다. 무조건 열심히만 사는 것도 답이 아니다. 그건 평균수명이 60년 정도였던 너의 할아버지 세대에서나 했던 방식이야. 100세 시대에는 ‘뭘이 중헌지’에 대한 질문과 성찰이 필요해 (구구절절... 구구절절).

### 20대 청년의 노후 불안감

P의 얼굴 표정이 ‘아이고, 교수님, 지루한 건 예나 지금이나 여전하시군요’라고 말하는 것 같았다.

“그럼 제 나이에는 어떻게 해야 한다는 건가요?”

“그 나이답게 사는 게 가장 좋은 노후 준비야. 20대라면 20대답게 살아야지.”

“네? 그럼 교수님은 돈은 모으지 말고, 친구들과 만나고 여행이나 하면서 살아야 한다는 건가요? ‘올로(YOLO)’ 같은 걸 말하시는 건가요? 근데 그러려면 돈이 있어야 하잖아요? 역시 돈이 중요해요.”

그동안 은퇴자 연구를 해오면서 은퇴를 앞뒀거나 막 은퇴한 사람이 가진 불안감에는 꽤 익숙해진 편이다. 하지만 이제 막 대학을 졸업하고 취업한 20대 청년의 불안감, 그것도 노후에 대한 불안감에 부딪히다니, 무력한 느낌마저 들었다. 물론 요즘 세상

돌아가는 걸 보고 있노라면 미래에 대해 불안감을 갖지 않는 게 이상할 정도다. 세상 돌아가는 것에 민감한 사람일수록 더 걱정이 많으리라는 것도 이해가 간다.

하지만 불안감 때문에 젊음, 아니 인생의 좋은 순간을 다 낭비해버린다고 생각하니 너무 안타까웠다. 열심히 사는 사람일수록 당장 해야 하는 일에 매몰돼 욕구를 억누른다. 그래서 자신이 정말 좋아하는 게 무엇인지, 뭘 원하는지 알지 못한 채 오랜 세월 동안 돈 버는 일과 성공에만 몰두한다. 그러다가 나이 들면 이번엔 또, 마음이 허전해진다.

지난달 만난, 이제 겨우 40대 중반인 ‘빛나는 나이’의 내 후배도 요즘 들어 부쩍 마음이 허하다고 하소연이 대단했다. 후배는 몇 달 전 자신이 원하던 좋은 직장으로 자리를 옮긴 직후만 해도 참 행복하고 성취감을 느낀다고 자랑했다. 그런데 불과 몇 달이 지났을 뿐인데도 ‘찐한’ 행복감 뒤에 이런 쓸쓸함과 허망함이 자리 잡고 있을 줄 몰랐다면 울먹였다. ‘어느새 나이만 먹었다’며 눈물까지 글썽이는 걸 보고 있으려니 인간은 참 묘한 존재라는 생각이 들었다. 성공을 못 해도 문제지만 성공을 해도 마음이 허해지는 건 마찬가지다.

이기호의 짧은 소설을 모은 책 <웬만해선 아무렇지 않다>에도 비슷한 이야기가 등장한다. 고향에 계



신 아버지가 배추 농사와 무 농사가 얼추 마무리되는 즈음마다 오토바이 사고를 내는데, 아버지는 어떤 해에는 읍내 다방 미스 심의 커피 배달을 돕겠다고 오토바이 뒤에 태우고 달리다가 논두렁에 추락해 골절상을 입는가 하면(미스 심은 코뼈가 나가는 사고를 당했다), 또 어떤 해에는 읍내 단란주점에서 맥주를 마시고는 밤중에 선글라스를 낀 채 오토바이를 몰다가 전봇대에 부딪치기도 한다.

병원에 입원한 후에 “커피를 한잔 마셔야 하는데... 스타일이 안 살아서...”라고 투덜대는 아버지를 위해 아들은 병원 로비에 있는 프랜차이즈 커피 전문점으로 모시고 가서 ‘다방커피’에 익숙한 아버지를 배려해 바닐라 라테를 주문한다. 아들이 주문을 마치고 나자 아버지는 카운터의 여자 아르바이트생에게 기어이 한마디를 덧붙인다.

### 즐겁게, 자유롭게

“아가씨도 한 잔 마셔.”

사정이 이러하니 가족, 특히 어머니의 난감함은 길게 설명하지 않아도 알 수 있으리라. 그런데 이 소설의 화자인 아들은 돌아가시기 얼마 전 그를 붙들고 했던 할머니의 말씀을 기억해낸다.

“네 아버지한테 너무 뭐라 하지 마라. 젊을 땐 얼마나 착실한 사람이었는데... 그게 다 나이 먹는 게 허해서 그래서 그런 게 아니겠니...”

해서, 난 젊었을 때부터 미리미리 욕망을 돌보며 사는 유럽 사람들의 삶이 부럽다. 젊었을 때 실컷 놀아서 후회가 없고, 인생 후반부의 삶에 대해서도 그리 집착하지 않는다고 아무렇지도 않게 말하는 그들이 부러운 것이다. <코펜하겐에서 일주일>의 저자 유승호 교수는 덴마크 사람들이 청소년기부터 친구들과 같이 살아보기, 친구들과 여행하기, 이성 친구 사귀기 등 해보고 싶은 것을 원

없이 해보고 놀아볼 것 다 놀아봐서 인생에 후회가 없고, 나중에 나이 들어서도 아프면서까지 오래 사는 것이 중요치 않다고 생각하기 때문에 연명치료 같은 것에도 그렇게 집착하지 않는다고 말한다.

물론 이러한 삶의 태도는 교육제도와 복지 같은 사회적 안전망에 기인한다. 덴마크의 교육철학은 ‘즐겁게’와 ‘자유롭게’이며, 특히 인상적인 것은 이른바 인생설계학교로 불리는 ‘애프터 스콜레’이다. 자기 인생을 어떻게 살지, 다른 사람과 어떻게 함께할 것인지에 대해 여유를 두고 스스로 선택하게 하는 학교인데, 인생의 중요한 시점마다 인생 설계 기간이 주어진다는 점이다. 대학을 가지 않아도 되지만, 보통 대학에 가기 전, 대학 졸업하고 사회에 진출하기 전, 혹은 직장을 그만두고 인생의 2모작 또는 3모작을 준비할 때도 성인 공립학교인 인생설계학교에 갈 수 있다. 평생교육을 통해 다시 한 번 어떤 인생을 살 것인지 점검하고 새로운 인생 향로를 설계하는 것이다.

이런 과정은 돈과 밥벌이보다 어떤 인생을 살지를 더 생각할 수 있도록, 정말 좋아하는 일을 찾을 수 있도록, 자기 실현을 할 수 있도록 도와준다. 언제든 멈춰 서서 자신이 지금 어디에 있는지, 어디로 가는지를 점검할 수 있는 것이다. 그래서 우리와는 달리, 경쟁이나 등수보다는 어떻게 하면 인생을 자유롭게 즐겁게 살 수 있을까, 어떻게 하면 나의 욕망을 돌보며 살 수 있을까를 더 고민하는 것이다.

우리는 그런 세상을 살지 못했다. 경쟁을 부추기는 교육제도와 사회 분위기 속에서 뒤쳐지지 않고 살아남기 위해 전전공공했으며, 연금 등 노후소득 보장제도의 역사도 짧아서 미래에 대해 불안해하고 걱정하는 게 당연한 삶을 살아왔다. 내가 만난 베이



비뭍 세대 은퇴자들이 너무 오랜 시간 험한 길을 오르는 데 에너지를 쓰느라 ‘하고 싶은 일’이 무엇이었는지, ‘재미있게 사는 게’ 어떤 건지 잊어버렸다고 말하는 것도 무리가 아니었다.

### 지금 바로 ‘파티 타임’

한마디로 지금의 은퇴자 세대에 속한 사람들은 자신의 ‘욕망’을 돌보며 살지 못했다. 남들이 원하고 부러워하는 삶을 살려는 노력은 했을지언정 정작 자신의 욕망은 돌보지 못했던 것이다. 특히 공부 잘하고 일 열심히 하는 사람들 중에 이런 사람이 더 많은 것 같다. 이들은 주어진 규범에 따라 살며, 욕망은 감추고 억눌러야 하는 그 무엇으로 여길 뿐 저 깊은 곳에서 울리는 내면의 소리에 귀를 기울이지 않는다. 그뿐인가. ‘욕망’이라는 단어만 들어도 ‘성적인 일탈’ 같은 것을 떠올리며 고개부터 젓는 사람도 부지기수다.

문제는 수명이 길어진다는 점이다. 욕망을 억누르고 살기엔 내 남은 인생이 아직도 수십 년이다. ‘돈 때문에’, ‘자식 때문에’, ‘미래에 대한 불안과 걱정

때문에’라는 말로 나의 행복을 희생한다면 내 인생이 너무 불쌍하지 않은가?

그러니 내가 좋아하는 것들을 지금 실행하자. 내가 정말 하고 싶은 일을 포기하거나 훗날로 미루지 말자. 그동안 가족을 위해, 사회를 위해 열심히 살아왔으니 이젠 나 자신에게 집중하고 내 감정도 솔직해지자. 자신의 욕망에 충실한 사람은 남의 욕망에도 관대해질 수 있다. 연예인을 비롯한 유명인들의 사생활과 일탈에 대해 ‘너, 그럴 줄 알았다’며 지나친 관심과 비난을 퍼붓는 대중심리에도 휩쓸리지 않을 것이다.

아, 그리고 보니 재미있는 글을 읽은 기억이 난다. 독일의 노인문화센터에서 매달 한 번씩 열리는 나이트클럽 파티는 젊은 층의 파티와 사뭇 다르다는 내용이다. 노인은 젊은이와는 달리 나이트클럽에 입장하자마자 곧바로 춤추기 시작한다. 왜냐고? 나이가 많을수록 괜히 서성거리느라고 시간을 허비하지 않기 때문이다.

허비할 시간이 어디 있겠는가. 지금이 바로 ‘파티 타임’인데. **M**

# ‘겹쟁이’ 아버지 닮은 딸

글 조민희 (별별다방으로 오세요) 저자, 작가겹겹리스트

어느덧 3년.

엄마의 주치의가 얘기한 3년이라는 시간이 다 채워졌습니다. 3년만 재발하지 않고 무사하면, 일단 암이 완치된 것으로 본다는 말씀에, 엄마의 손을 꼭 붙잡았지요. 그때는, 3년의 시간이 아득하게만 느껴졌는데, 어느새 우리는 그 힘겨운 시간을 건너 터널의 끝까지 와 있습니다.

익숙한 병원 복도, 늘 앉는 그 의자에 앉아서 우리는 이름이 불리기를 기다리고 있습니다. 검사 결과는 이미 진료실 책상 위에 올라가 있을 테지만 그 결과를 듣기까지, 우리는 10분쯤 더 가슴을 졸여야 합니다. 입술이 마르고 가슴이 두근거리지만, 늘 그랬듯, 태연한 척 탄생을 부러봅니다. 출썩맛게 다리도 떨어보고, 철없는 여고생처럼 머리카락도 꼬아봅니다. 대기시간은 늘 지루하다는 듯, 결과는 안

봐도 뻔하다는 듯….

꼭 이렇게까지 괜찮은 척, 아무렇지도 않은 척을 해야 하는 건가요 싶습니다. 만일 내가 환자라면, 보호자가 수선 떨지 않고 의연하게 행동해주길 바라겠지만, 그건 어디까지나 내 생각일 뿐, 엄마는 어느 쪽을 더 원할지 모릅니다. 어쩌면 손 꼭 잡고 같이 기도해주길 바랄지도요. 어깨를 감싸 안고, 손등을 쓸어주며, 괜찮을 거라고 말해주길 바랄지도요. 맞은편에 앉은 저 환자의 딸처럼….

제가 아닌 여동생이 이 자리에 있었다면, 그 아이는 아마 그랬을 겁니다. 위낙 정도 많고, 감정도 풍부해 초조한 속마음을 감추지 못했을 겁니다. 엄마보다 더 떨면서도, 엄마를 안심시키려고 노력을 했겠지요. 그러나 저는 그런 쪽으로는 아주 무뎠던 사람입니다. 글을 쓰는 사람이면서도, 표현에 인색합니다. 걱정스러울수록 탄생을 피우고, 초조할수록 굼뜨게 행동하는 희한한 성격. 서울역에서 엄마를 태워 병원까지 오면서도, 엄마, 걱정 마, 괜찮을 거야 소리 한번 안 했습니다. 운동화 신고 오지 뭐 하러 불편한 구두 신고 왔느냐, 오늘 미세먼지 많니까 마스크 꼭 써야 한다, 그런 객쩍은 소리나 몇 마디 했죠.

마음은 그렇지 않은데, 말은 왜 그렇게밖에 안 나올까요? 검사 결과가 나오는 날이 다가올수록 심장 박동이 조금씩 빨라지는 기분인데, 나는 왜 달력에 동그라미 하나도 쳐놓지 않고 버티는 걸까요? 완치 판정 받는 날, 엄마 모시고 어디 가서 무슨 구경을 하고 뭘 먹을지 야심찬 계획을 날마다 세우면서도, 한 번도 엄마에게 그런 달콤한 얘길 꺼내지는 않았 습니다.

그래도 서운한 기색 한번 없는 걸 보면, 엄마는 이미 아시는 거겠죠. 마음은 그렇지 않은데 딸의 성격이 위낙 그러하다는 걸….

저는 아빠를 닮은 딸입니다. 저희 아버지 성격이 딱 그렇습니다. 무뎠다 못해 무심하시죠. 엄마가 암 선고를 받던 날도, 아버지는 딱 한 마디 하셨습니다. 허, 거, 참! 한숨과 탄식과 비명을 버무려서 딱 세 글자로 표현하고는 입을 다물었습니다. 그래도 엄마는 딱히 서운해하지도 않으셨죠. 40년 넘는 결혼 생활을 통해, 엄마는 그 세 글자에 많은 의미가 담길 수 있음을 아시나 봅니다. 괜찮을 거다. 일찍 발견한 편이라니, 그나마 다행이다. 요즘 암은 암도 아니다. 내가 곁에서 돕겠다….

## ‘허, 거, 참!’

아닌 게 아니라, 아버지는 간병에 정성을 다하셨습니다. 엄마가 수술을 받고 항암제 맞으며 투병하던 1년 동안 아버지는 모든 바깥 활동을 접고, 아내를 보살피는 일에 전념하셨습니다. 집안일이나 식사 준비는 기본이고, 약 부작용으로 생기를 잃은 엄마를 일으켜 자주 숲길로 이끌고 나가곤 하셨습니다.

물론 배우자로서 당연한 의무일 수도 있습니다. 그러나 우리 아버지처럼 술 좋아하고 사람 좋아하고 산으로 바다로 다니며 활동하기 좋아하는 사람에겐 참 쉽지 않은 시간이었을 겁니다. 엄마가 이만큼 호전된 건 아버지 덕분입니다. 엄마의 투병기간에 우리 삼남매가 각자 생활을 이어갈 수 있었던 것도 아버지에게 감사할 일임을 잘 압니다.

그러나 오늘 같은 날은 아버지에게 조금 서운하기도 합니다. 심각한 상황, 침울한 분위기를 유독 못 견뎌 하는 그 성격 때문이실까요? 엄마가 검사 결과를 듣기 위해 상경하는 날, 아버지가 따라오신 적은 한 번도 없습니다. 처음부터 아버지는 그 일을 제게 일임하시더군요. 네가 엄마 모시고 병원 다니라고, 가서, 의사선생 말 잘 듣고 오라고요. 삼남매 중에서도 저를 고르신 이유는 간단합니다. 서울에

사는 딸이니까.

물론 그 역할을 저는 기꺼이 맡았고, 그런 일이라도 할 수 있는 걸 감사히 생각했지만, 아버지의 태도는 좀 이해가 안 갔습니다. 굳이 나까지 같이 갈 필요 있겠느냐고 하셨으니까요. 심지어 한번은 서울까지 같이 오셔서, 엄마를 제 손에 넘기고, 다른 불일을 보러 가시기도 하셨죠. 그땐 정말 입이 떡 벌어졌습니다. 아무리 쿨한 게 매력인 우리 아버지라지만, 이걸 좀 아니지 않은가? 오늘도 마찬가지입니다. 이상 없다는 결과를 듣게 되면, 완치 지축 파티라도 해야 할 판인데 아버지는 함께 오시지 않았습니다. ‘3년’의 의미가 아버지에게겐 대수롭지 않은 걸까요? 설마 그럴 리는 없겠죠.

나는 고개를 돌려 엄마 얼굴을 봤습니다. 지난 3년 사이에 많이 메마르고 주름져버린 얼굴. 그러나 표정만은 어둡지 않습니다. 담담하고, 맑더군요. 엄마 역시 괜찮은 척, 아무렇지도 않은 척하는 걸까요? 나도 모르게 엄마에게 묻게 되더군요.

“아버지는?”

“응?”

“왜 같이 안 오셨어. 오늘은 또 무슨 불일이 있으시대?”

“아버지야 늘 바쁘시지.”

### “새 장가 가긴 틀렸네”

엄마는 미소를 지으며 대답합니다. 나는 울컥해서 괜히 엄마에게 화를 낼 뻔했습니다. 이보다 더 바쁜 용무가 있다고? 그게 뭔데? 그러나 그 말이 나



오기도 전에 엄마가 자리에서 일어서더군요.

“홍○희 환자분!”

“네!”

간호사의 부름에 엄마는 아이처럼 야무지게 대답했습니다. 나는 얼결에 벌떡 따라 일어나며 엄마의 옷과 가방을 주섬주섬 챙겨들었습니다. 어느새 우리 차례가 되었구나. 아! 제발 이번 한 번만 더 좋은 소식을 들었으면….

“진료실로 들어오세요! 따님도 같이요.”

결과는 다행히도 내가 꿈꾸고 바라던 대로였습니다. 현재로서는 이상 소견이 없으니, 앞으로는 건강한 생활습관 유지하며, 정기검진 받으시라는… 그 말을 듣는 순간, 답답하던 가슴이 땀 뚫리며 뜨끈한 무언가가 울컥 솟아오르는 기분이더군요. 엄마를 얼싸안고 환호성이라도 지르고 싶었습니다. 아마 그렇게 했어도, 누가 뭐랄 사람은 없었을 테고요. 그러나 저는 제 타고난 성격대로, 기쁨을 억누르고 의사선생님에게 담담히 감사 인사를 했죠. 그리고는 감격에 겨워 거듭 절을 하는 엄마의 손을 이끌고 진료실 밖으로 나왔습니다.

“엄마. 축하해.”

“응. 고마워. 네 덕분이다.”

“그런데, 이걸로 안심하고 게을러지면 안 돼. 10년이 지나고도 간혹 재발하는 경우가 있다잖아.”

“응. 알아. 조심해야지.”

엄마는 눈물이 그렇그렇한 눈으로 나를 향해 고개를 끄덕였습니다. 그 얼굴을 보니, 조금 전 내 말이 금방 후회가 되었습니다. 이렇게 아이처럼 기쁨에 겨워하는 사람에게 꼭 그런 김빠지는 소리를 해

야 했을까? 재발할 수도 있다니. 이런 내가 엄마는 알지도 않은 걸까? 같이 손잡고 폴짝폴짝 뛰어주지 않는 딸이….

“네 아빠한테 전화해야겠다. 궁금해할 텐데…”

엄마는 그새 아버지를 챙깁니다. 가방에서 휴대폰을 꺼내서 단축번호 1번을 꼭 누르더군요. 엄마의 영원한 1번인 아빠. 그런데 아빠는 이런 날 곁에 있지 않고 어디에 있는 걸까요?

“여보. 응. 결과 나왔어. 다 좋대. 나 또 몇 년 더 살아야 되나 본데, 당신 어떡해? 새 장가 가긴 틀렸네.”

엄마의 농담에 아빠는 무어라 반응했을까요? 허거 참! 하셨을까요?

잠시 뒤 엄마는 내게 휴대전화를 건네줍니다.

“받아 봐. 아버지가 너 바꾸래.”

“여보세요. 아버지?”

“응. 나다. 얘기 들었다. 허, 거, 참.”

### “실은 내가 겁이 나서…”

아버지는 익숙한 세 글자로 헛기침을 하십니다. 그렇게밖에는 기쁨을 표현하지 못하시는 분임을, 저도 알지요. 잘 알면서도 괜히 심통이 나서 한마디 해봅니다.

“아버진 지금 어디신데요?”

“나 지금 서울 올라가고 있다. 네 엄마 데리고 내려오려고.”

“서울을요?”

“응. 좀 전에 출발했어.”

“아니 그러실 거면…”

그러실 거면 아침에 좀 같이 올라오시잖고, 왜 이제야 기차를 타셨냐고 물을 참이었습니다. 아버지가 뜻밖의 말씀을 하시더군요.

“너한테 내가 빚졌다. 엄마 병원은 내가 따라다녀야 했는데.”

“빚이라뇨. 당연히 딸인 제가…”

“실은 내가 겁이 나서 못 갔다. 네 엄마한테는 내가 평생 십자가 아니냐. 나 만나서 그 고생하고 암까지 걸리고… 나하고 같이 가면 끝내 좋은 소식을 못 들을 거 같아서, 일부러 너하고 보냈다. 네가 우리 집에서 제일 운도 따르고 잘된 자식 아니냐.”

“…”

“네 복으로 엄마가 지금까지 잘 왔다. 고맙다, 딸아.”

사십오 년 아버지의 딸로 살아오면서, 오늘처럼 아버지가 감정에 북받쳐 긴 말씀을 하시는 걸 들은 적은 없었습니다. 수화기를 통해 들려온 아버지의 진심은 제 진심을 일깨웠습니다. 그동안, 걱정도 기쁨도 속으로만 누르고 환자인 엄마에게 뻗뻗하고 똑똑하게만 굴어온 나. 그 이유는 두려움이었음을 깨달았지요. 달력에 소망의 빨간 동그라미를 치는 것도 두려웠고, 엄마에게 좋은 결과를 장담하는 것도 두려웠던 겁니다. 달콤한 희망을 갖는 것도, 절박하게 매달려보는 것도, 최악의 경우를 대비하는 것도 너무나 두려웠던 겁니다.

이제 보니 저는 아버지를 닮아 지독한 겁쟁이었습니다. 괜찮은 척, 쿨한 척 허세를 부리는 겁쟁이들. 엄마는 그걸 너무나도 잘 알고 계셨던 거죠.

병원 밖을 나오니, 온 세상이 꽃 천지입니다. 병원 들어갈 때는 보지도 못했던 꽃들이, 여기 나 좀 보라고 고운 자태를 뽐내고 있습니다.

“엄마, 좋은 소식 들은 기념으로 우리 봄 블라우스 한 장 사러 갈까?”

“이왕이면 스카프도 깔맞춤 해줘.”

“오호, 좋아.”

앞으로 열 번만 더, 엄마와 봄 블라우스 사러 다니고 싶은 게 이 겁 많은 딸의 소원입니다.

겁쟁이 우리 아버지의 소원은 무엇일까요? **M**

〈노인을 위한 시장은 없다〉

# 노인에게 지팡이를 권하지 말라

노인을 신체적으로 노쇠한 약자로 가정한 노인용품은 낙제점이다. 그저 무기력하기만 한 노인은 낡은 관념일 뿐이다. 건강하고 활기찬 노인들이 시장을 바꾸고 있다.

글 박덕건 <글로벌 인베스터> 편집장

책 제목을 왜 〈노인을 위한 시장은 없다〉라고 했는지 모르겠다. 본래 제목은 〈The Longevity Economy〉로 우리말로 ‘장수 경제’라고 할 수 있겠다. 고령화 시대에 노인을 겨냥한 사업을 어떻게 풀어갈 것인가가 주제다. 그러니까 노인을 위한 시장이 열리고, 거기에 엄청난 기회가 있다는 것이 지은이의 주장이다.

지금 여러 가지 잘못된 관념 때문에 그 시장을 제대로 공략하지 못하는 점에 대해서 지은이가 열정적으로 비판하기는 하지만, 지은이는 여전히 잘만 하면 노인 시장에서 대박이 가능하다고 생각한다. 요컨대, 노인을 위한 시장은 있다.

이 책은 엄밀히 말하자면 노인이 보라고 쓴 책이 아니다. 노인 시장에 관심이 있는 사업가나 정부 관리, 기획자가 주 대상이다. 자기가 노인은 아니지만 노인을 상대해야 하는 사람에게 특히 마케팅적인 면에서 노인 소비자라는 존재를 이해시키기 위해 쓴 책이다.

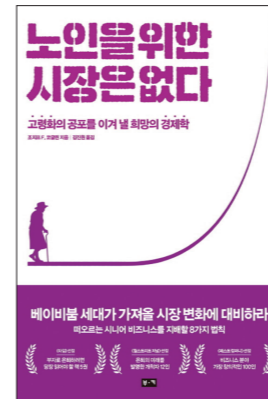
고령화사회에서 노인 시장이 가진 가능성은 자명하다. 하지만 그 가능성에 비해 실제로 노인 시장에

서 대박을 터뜨리기는 어렵다. 노인 시장의 대박 상품이 뭐가 있나 생각해 보면 별로 생각나는 것이 없지 않은가? 이에 대해서도 흔히 통용되는 설명이 있다. 노인층이 숫자는 엄청나도 실제 구매력은 보잘 것 없다는 것이다.

## 보청기가 안 팔리는 이유

지은이는 이런 모든 통념이 노인에 대한 잘못된 이해에서 비롯됐다고 본다. 노인 시장에 대박 상품이 없는 것은 정말 노인이 원하는 바를 모르고 상품을 만들어 노인에게 들이밀기 때문이라고 주장한다.

예를 들어보자. 노인을 대상으로 한 마케팅 실패 사례 중 가장 유명한 것은 케첩으로 유명한 하인즈가 1950년대에 만든 노인식이다. 쇠고기죽, 양고기죽, 닭고기죽 등을 넣은 통조림이었다. 하인즈는 틀니를 한 노인이 아기가 먹는 유아식을 많이 산다는 사실을 알고 이 제품을 기획해서 대대적인 마케팅을 했다. 하지만 이상하게도 도통 팔리지가 않았다. 하인즈는 결국 이 제품을 접을 수밖에 없었다.



조지프 F. 코글린 지음 / 부키 펴냄

이 제품은 왜 실패했을까? 우선 맛이 없는 것도 이유였겠지만 지은이가 보기에 더 큰 이유는, 어느 노인도 슈퍼마켓 계산대 앞에서 이빨이 성하지 않아서 죽 밖에 못 먹는 늙어빠진 노인네로 보이고 싶어 하지 않았기 때문이다.

이런 인식을 바탕으로 지은이는 노인의 삶을 좀 더 입체적으로 이해해야 한다고 주장한다.

사람의 삶에는 여러 가지 욕구가 있다. 가장 밑바닥에는 먹고, 쉬고, 움직이는 것과 같은 기초적인 욕구가 있다. 그리고 단계가 높아지면서 사랑이나 소속감에 대한 욕구, 존경받고 싶은 욕구 등을 거쳐 마지막으로는 자아 실현에 대한 욕구까지 이른다. 나이를 먹어도 이런 욕구를 구하는 것은 마찬가지다.

지은이는 이 문제를 설명하기 위해 보청기와 안경을 예로 든다. 조사 결과를 보면 미국 내에서 보청기가 필요한 노인 가운데 20%만 보청기를 갖고 있다. 왜 그런가? 보청기가 노화의 상징이기 때문이다. 보청기를 끼고 나가면 사람들에게 멋지다는 소리를 듣는 것은 아예 단념해야 한다.

## 손자 관점에서 벗어나야

반면 안경은 보청기와 똑같이 신체적 불편을 보완하기 위해 만들어진 제품이지만 시력을 보완한다는 기능에만 그치지 않는다. 안경은 패션이다. 멋쟁이의 필수품이고 개성을 드러내는 수단이다.

지은이는 질문한다. “앨프 로런이나 프라다 상표 보청기를 본 적이 있는가?” 이런 문제 때문에 엄청

난 수요가 있는데도 보청기 시장은 그 수요를 만족시키지 못한다.

노인을 신체적으로 노쇠한 약자로만 가정한다는 점에서 출발할 때 모든 노인용품은 낙제점이다. 그것은 노인 자신의 관점에서 문제를 보는 것이 아니라 주말에 인사하러 할아버지 집에 들르는 손자의 관점에서 벗어나지 못하는 것이다. 손자는 할아버지가 가벼운 여가 활동뿐 아니라 전문적인 활동까지 가능하다라는 사실을 모른다. 연애나 성생활 때문에 설렐 수 있다는 점에도 무심하다. 이런 사람끼리 모여서 노인 문제 세미나를 하면 ‘재미’라는 말이 한 번도 나오지 않는다.

왜 우리는 노인을 바라볼 때 이토록 건강과 안전에만 관심을 갖는가? 그것은 근본적으로 장수하는 삶이 다른 가족에게 짐이고 부담일 뿐이라는 생각에 오래도록 젖어 있었기 때문이다.

미국의 경우 64세 이상 인구 중 취업자 비율은 1990년에 18%로 바닥을 친 이후 서서히 증가하는 추세다. 그저 무기력하기만 한 노인은 낡은 관념일 뿐이다. 건강하고 활기차며 기술에도 밝은 노인이 시장을 바꾸고 있다. 이 사람들은 아직 하고 싶은 것이 많고, 가고 싶은 데도 많다. 이런 사람들에게 지팡이 따위나 권하면 그게 먹히겠는가?

지은이는 책 후반부로 가면서 이런 신세대 노인을 대상으로 새롭게 대두한 서비스를 광범위하게 섭렵한다. 온라인 데이팅 서비스나 가사도우미 서비스, 새로운 형태의 은퇴자 공동체 등 온갖 종류의 노인 산업에 대한 비평이 전개된다.

그런데 문득 그런 생각이 들었다. 혹시 지은이가 우리나라에 와서 콜라텍에 가봤더라면 무릎을 치지 않았을까? 재미와 즐거움이 가득한 노인 서비스로 지은이가 감탄해 마지않는 사례가 되었을 법한데 아쉬울 따름이다. **M**



Vol. 09

발행일 2019년 7월 1일 발행처 (주)동아이앤디 발행인 김수곤  
 편집디렉터 엄상현 아트디렉터 주영권, 윤상석 교열 배영조 이미지 동아DB, shutterstock  
 주소 (03187) 서울시 종로구 청계천로1 동아미디어센터 인쇄 (주)중앙문화인쇄  
 가격 5000원

\* 이 책에 실린 어떤 내용도 무단복제해서 사용할 수 없습니다.



## 정기구독 안내

〈행복한 은퇴 발전소〉는 새로운 개념의 은퇴 매거진입니다.  
 종합적인 노후 준비에 도움이 될 만한 자산 관리 방법, 건강, 라이프, 문화 등 다양한 주제를 담고 있습니다.  
 정기구독을 신청하시면 원하는 곳에서 편하게 받아보실 수 있으며,  
 구독료가 인상되더라도 계약기간 만료 시까지 종전 가격으로 구독할 수 있습니다.

정기 구독료(4회)	1만9000원(택배비 포함)
정기구독 신청 및 문의	02-361-1030/psj09@donga.com
계좌번호	국민은행 870-01-0149-959, 예금주 동아일보(CMS코드 77777)