

홈페이지 바로가기



2024

# 연금이슈 & 동향분석

| 제105호 | 2024. 5. 31.

- 연금퍼즐 현상과 사망률 견인(Mortality drag)에 대한 소고  
이동화 부연구위원
- 해외부동산의 시장 동향 및 시사점  
홍희주 주임연구원



Pension Issue & Trends Analysis

## CONTENTS

### I. 연금퍼즐 현상과 사망률 견인(Mortality drag)에 대한 소고

- 1 들어가며
- 2 사망률 견인
- 3 사망률 견인 추이
- 4 맺음말

### II. 해외부동산의 시장 동향 및 시사점

- 1 들어가며
- 2 부동산 투자의 종류와 특징
- 3 국민연금기금 해외부동산 투자현황 및 글로벌 시장과의 비교
- 4 맺음말

# 연금퍼즐 현상과 사망률 견인 (Mortality drag)에 대한 소고



이 동 화 부연구위원

## 1. 들어가며

- ◆ 연금퍼즐(Annuity puzzle) 현상은 연금의 이점에도 불구하고 개인이 노후 소득 보장을 위한 방안으로 연금 상품을 활용하지 않는 현상을 의미함
  - 경제학자들은 연금 퍼즐 현상을 규명하기 위해 상속 동기, 연금 상품에 대한 무관심, 역선택, 유동성 제약 등 다양한 관점에서 논의를 진행해 왔으나 연금 퍼즐 현상은 전 세계에서 지속적으로 관측되고 있음
  - 고용노동부·금융감독원(2023)에 따르면 국내의 경우 2022년 기준으로 퇴직연금 수령이 시작된 계좌(457,468좌) 중 7.1%만이 퇴직급여를 연금으로 수령하는 연금퍼즐 현상이 관찰되고 있음
- ◆ 사망률의 지속적인 개선으로 장수위험이 증가하면서 연금의 중요성이 점증하고 있으나 사망률의 개선은 역설적으로 연금 상품의 내재 수익률을 하락시키고 있음
  - 연금 상품의 내재수익률은 연금 상품의 예정이율과 사망률 견인으로 부터 발생하는 수익률로 구성되는데 사망률 견인은 사망률과 정(+)의 관계임
    - 이에 따라, 우리나라의 사망률 개선 추세는 사망률 견인의 감소로 이어지고 이는 연금 상품의 내재수익률에 영향을 미침
- ◆ 본 고에서는 사망률 견인의 최근 추이를 분석하고, 이를 통해 사망률 개선이 연금퍼즐 현상에 미치는 영향 및 시사점을 제시하고자 함
  - 이를 위해 본 고는 사망률 견인의 정의를 살펴보고 사망률과 사망률 견인의 관계를 다루고자 함
  - 이후 통계청의 과거 사망률과 장래 사망률 추정치를 활용하여 사망률 견인의 추세를 살펴보고 이를 기반으로 연금 퍼즐 현상을 논의하고자 함

## 2. 사망률 견인

◆ 사망률 견인은 종신연금 가입자에게 주어지는 추가적인 생존수익률의 개념으로 가입자 간 사망률 교차 보조 효과로 인해 연금 가입자가 기대할 수 있는 수익률임

- 즉, 기대여명 대비 장수하는 연금 가입자는 조기 사망하는 연금 가입자로부터 일정한 생존보조금을 기여받게 되는데 이러한 개념을 사망률 견인이라고 함
- 따라서, 종신연금의 내재 수익률은 연금 상품의 예정이율과 사망률 견인으로 발생하는 수익률의 합으로 결정됨

◆ 연금 상품의 내재 수익률에서 사망률 견인은 다음과 같이 분해될 수 있음

- 먼저,  $x$  연령인 연금 가입자가 매년 1씩 고정된 연금을 지급하는 즉시 종신연금을 구매할 경우 즉시 종신연금의 시장 가격( $a_x$ )은 보험계리 산식에 의하여 다음과 같이 정의됨

$$a_x = \sum_{t=1}^{w-x} \frac{t p_x}{(1+r)^t} \quad (1)$$

- 여기서,  $t p_x$ 는  $x$ 세인 개인이  $x+t$ 세까지 생존할 확률을 의미하며,  $r$ 과  $w$ 는 각각 예정이율과 한계 연령(100세)을 의미함

- Pitacco et al. (2009)에 의하여, 즉시 종신연금의 시장 가격은  $a_x$ 와  $a_{x+1}$ 의 관계로 다음과 같이 정리할 수 있음

$$\begin{aligned} a_{x+1} &= \frac{1}{p_x} a_x (1+r) - 1 \\ &= a_x (1+r) (1+\varphi_x) - 1 \\ &= a_x (1+\theta_x) - 1 \end{aligned} \quad (2)$$

- 여기서,  $p_x$ 는  $x$ 세인 개인이 1년 동안 생존할 확률을 의미하며,  $\varphi_x$ 와  $\theta_x$ 는 각각 사망률 견인과 연금 상품의 내재 수익률로 정의됨

- 따라서, 우리는 사망률 견인을 다음과 같이 최종적으로 산출할 수 있음

$$\varphi_x = \frac{1}{p_x} - 1 \quad (3)$$

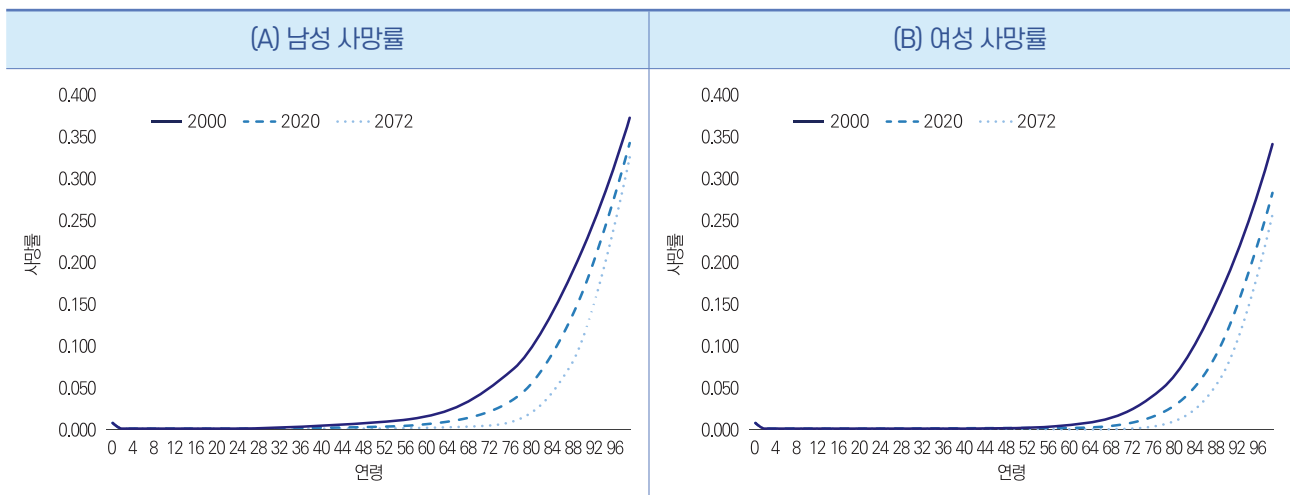
- 즉, 사망률 견인( $\varphi_x$ )은 생존율인  $p_x$ 가 작아질수록 증가하게 되는데 최근 사망률의 개선은  $p_x$ 를 증가시켜 사망률 견인을 감소시키고 이는 연금 상품의 내재 수익률 하락으로 이어지고 있음

### 3. 사망률 견인 추이

◆ 본 고에서는 국내의 사망률 견인 추이를 살펴보기 위하여 통계청에서 제공하는 완전생명표와 장래 인구추계 사망률 데이터를 활용하였음

- <그림 1>을 살펴보면, 한국은 남성과 여성 모두 사망률이 지속적으로 개선되어 왔고 향후에도 이러한 추세가 지속될 것으로 전망되고 있음
  - 통계청(2023)에 따르면 한국 남성과 여성의 기대여명은 2000년 72.3세, 79.7세에서 2022년 79.9세, 85.6세까지 증가하였으며 2072년에는 89.5세, 92.7세(중위 가정 기준)까지 증가할 것으로 예상되고 있음

<그림 1> 국내 남성, 여성 사망률 개선 추이



출처: 통계청(2023) 자료를 활용하여 저자 작성

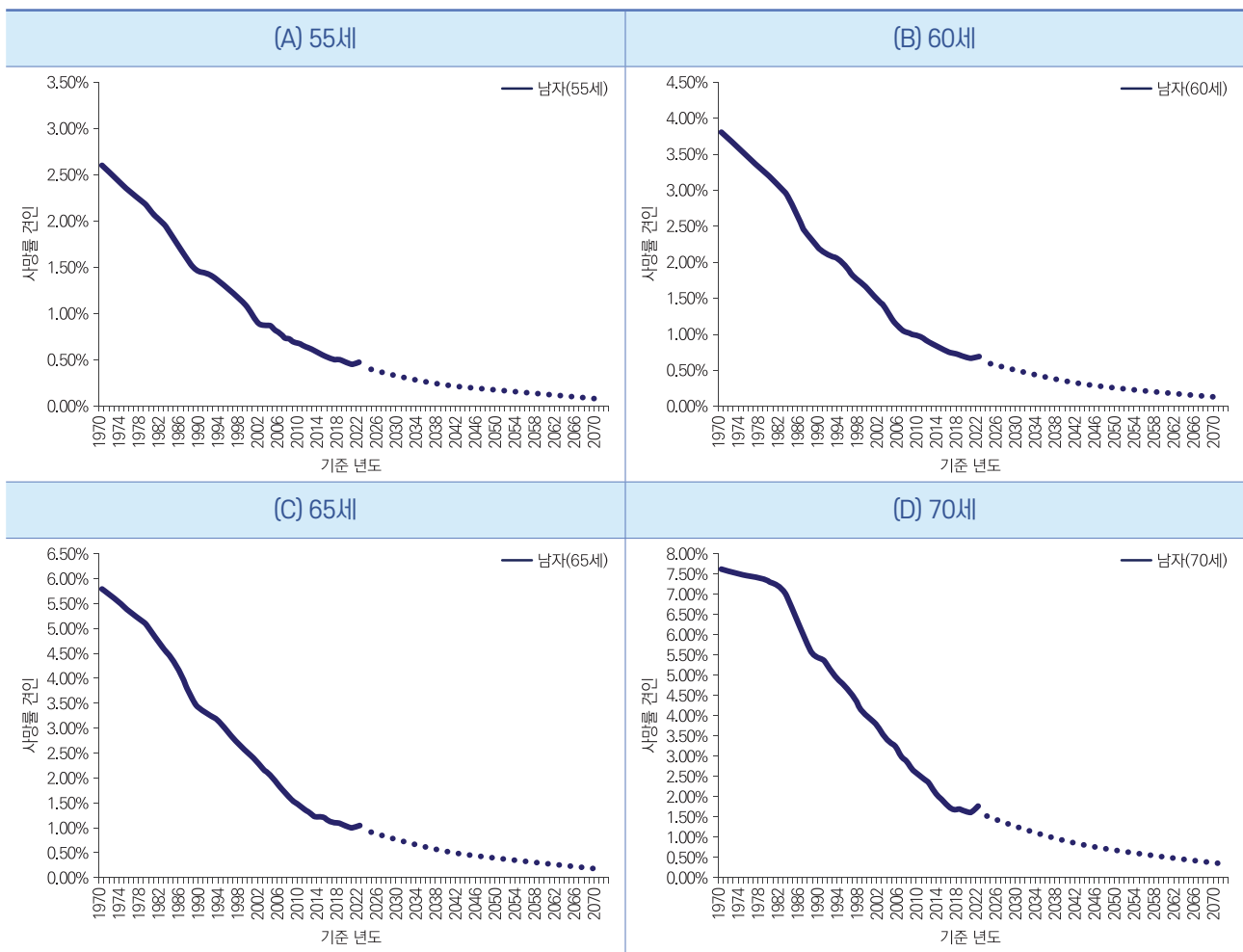
◆ 식 (3)에 통계청 사망률을 적용하여 남성의 연령 별, 연도별 사망률 견인을 산출하면 <그림 2>와 같음

- 시간이 지남에 따라 사망률 개선의 효과로 연금 상품의 사망률 견인은 감소하면서 연금 상품에 대한 매력도는 하락하는 것으로 나타났음
  - <그림 2>를 살펴보면 모든 연령에서 사망률 견인은 시간이 지남에 따라 감소하는 것을 확인할 수 있음
- 고연령일수록 사망률 견인으로 발생하는 수익률은 증가하지만 사망률 개선에 따른 사망률 견인 하락 폭은 더욱 크게 발생하였음
  - 예를 들어, 55세의 경우 사망률 견인이 1970년 2.60%에서 2022년 현재 0.5%까지 하락하였으며 2072년에는 0.08%까지 하락할 것으로 전망됨
  - 반면, 70세의 경우 사망률 견인이 1970년 7.63%에서 2022년 현재 1.76%까지 하락하였으며 2072년에는 0.04%까지 하락할 것으로 전망되어 저연령 대비 하락 폭이 더욱 큰 것으로 나타났음

## Pension Issue & Trends Analysis

- 대다수의 근로자들이 은퇴를 시작하는 55세와 60세의 경우 2022년 기준으로 1% 미만의 사망률 견인이 발생하여 사실상 투자의 대상으로써 연금 상품은 매력적이지 못한 상황임
  - 예정이율은 무위험 수익률 수준의 수익률을 제공하기 때문에 55세 시점에 퇴직한 퇴직자들은 사망률 견인(2022년 기준 0.5%) 이상의 위험프리미엄을 제공하는 투자자산에 투자하는 것이 유리함
  - 사망률은 지속적으로 개선될 것으로 전망되고 있어 사망률 견인 하락으로 인한 연금 상품의 내재수익률 하락 추세는 지속될 것으로 전망됨

〈그림 2〉 남성의 사망률 견인 추이



출처: 저자산출

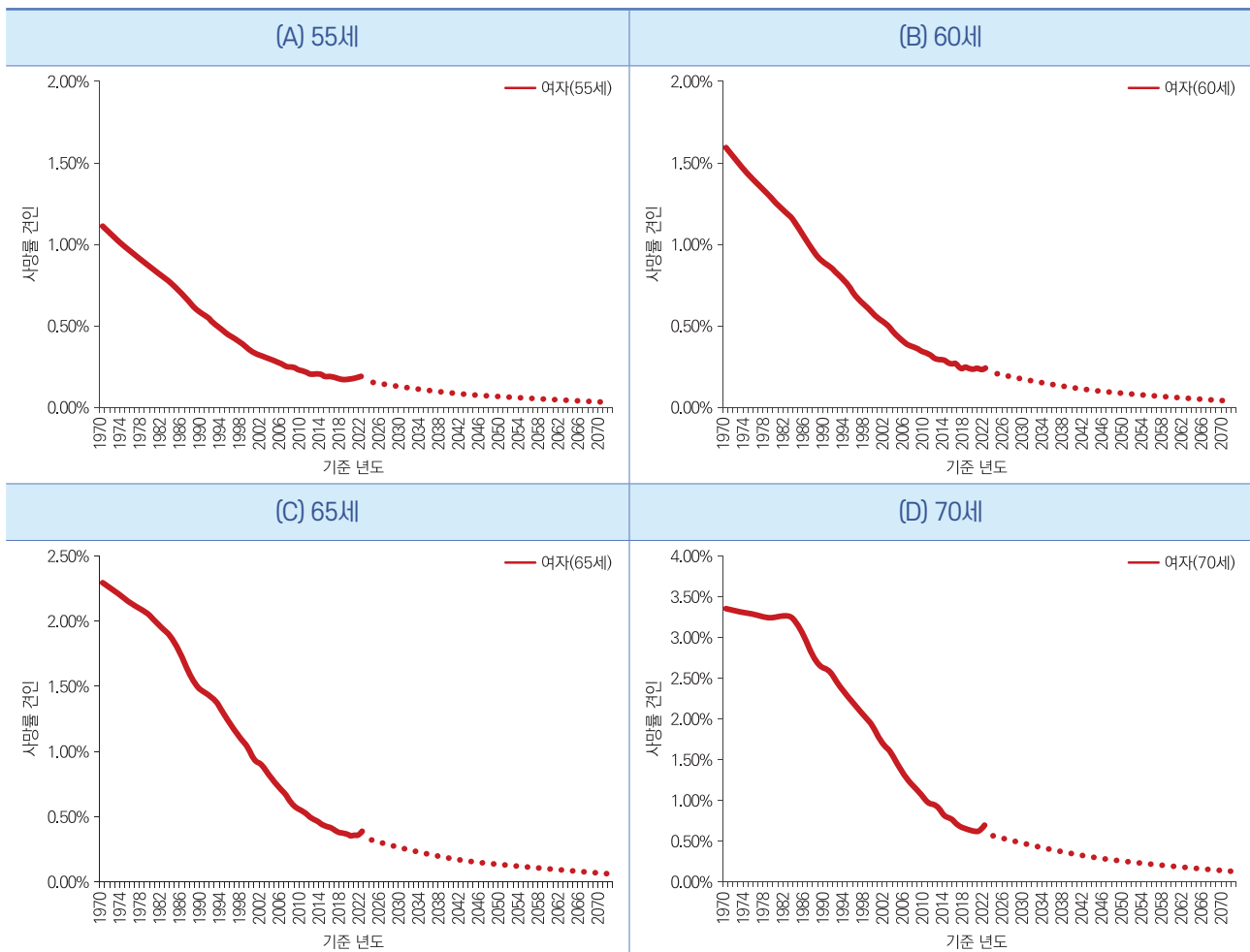
### ◆ 여성의 연령별, 연도별 사망률 견인은 〈그림 3〉과 같음

- 여성은 남성과 비교하여 사망률이 낮아 전반적으로 사망률 견인은 더욱 낮은 것으로 나타났으며 이에 따라 여성의 입장에서 연금 상품의 매력도는 매우 낮은 상황임
  - 2022년 기준 여성(남성)의 55세, 60세, 65세, 70세 사망률 견인은 각각 0.18%(0.46%), 0.24%(0.69%), 0.38%(1.04%), 0.70%(1.76%) 수준임



- 특히 여성의 경우 2022년 기준으로 55~70세 연령대에서 사망률 견인이 1%를 넘는 연령대는 존재하지 않았음
- 여성도 연령이 증가함에 따라 사망률 견인이 증가하였으나 그 차이는 남성 대비 작았으며, 시간의 흐름에 따라 그 차이는 더욱 감소하였음
  - 2022년 기준 70세와 55세의 사망률 견인 차이는 여성 0.52%p, 남성 1.30%p를 기록하여 여성의 경우 기본적으로 사망률 견인이 낮은 동시에 연령에 따른 사망률 견인의 증가폭도 미미함
  - 시간의 흐름에 따라 여성의 연령별 사망률 견인 차이는 지속적으로 감소하여 2072년 기준 70세와 55세의 사망률 견인 차이는 0.11%p까지 감소함
  - 즉, 여성의 경우 남성 대비 연령이 증가해도 연금 상품의 매력도는 크게 개선되지 않음
- 55세, 60세 여성의 경우 2022년과 2072년 기준으로 각각 약 0.3%와 0.04% 수준의 위험 프리미엄을 제공하는 투자자산에 투자하면 연금 상품 대비 우수한 수익률을 실현할 수 있어 여성의 연금 가입 유인은 더욱 하락할 것으로 예상됨

〈그림 3〉 여성의 사망률 견인 추이



출처: 저자산출

## 4. 맺음말

◆ 본 고에서는 사망률 견인의 측면에서 연금 퍼즐의 원인을 진단하였음

- 본 고의 분석 결과 55세 시점 남성과 여성 은퇴자들은 2022년 기준으로 각각 0.5%와 0.18%의 위험프리미엄을 제공하는 투자자산에 투자하면 연금 상품 대비 우수한 성과를 달성할 수 있는 것으로 나타났음

◆ 다만, 연령이 증가함에 따라 사망률 견인 효과도 함께 증가하기 때문에 퇴직연금의 연금 개시 연령을 국민연금과 같이 일정 기간 연기하는 방안도 고려할 수 있음

- 국민연금의 연금개시연령은 60세에서 65세로 점진적으로 상향조정되었으며, 법정 정년도 만 60세로 상향 조정된 것을 고려하였을 때 제도 간 정합성 측면에서 퇴직연금제도의 법정수급연령 연장에 대한 고민이 필요함
- 본 고에서 살펴본 바와 같이 연령과 사망률 견인은 정(+)의 관계에 있어 퇴직연금제도의 법정수급연령 연장은 사망률 견인으로 발생하는 수익률을 개선하여 퇴직자들의 연금 수령에 긍정적인 영향을 미칠 개연성이 존재함

◆ 나아가 은퇴 자산을 연금 전환 시점까지 거치하고 거치기간에 대해서는 투자 옵션을 부여할 수 있는 고연령거치연금을 제도적으로 활성화하는 방안도 고려해 볼 수 있음.

- 이를 통해 연금 전환 전까지는 투자수익률로 적립금을 투자하고 이후 사망률 견인이 시장에서 유통되는 자산 수익률보다 높아지는 연령에서 적립금을 연금으로 수령하도록 제도 및 상품을 제공하는 방안을 검토할 수 있음

### 〈참고문헌〉

- 고용노동부·금융감독원. 2023. 2022년도 퇴직연금 적립 및 운용현황 분석
- 통계청. 2023. 장래인구추계: 2020~2072년
- Pitacco, E., M. Denuit, S. Haberman, and A. Olivieri. 2009. Modelling longevity dynamics for pensions and annuity business. New York: Oxford university press



# 해외부동산의 시장 동향 및 시사점



홍희주 주임연구원

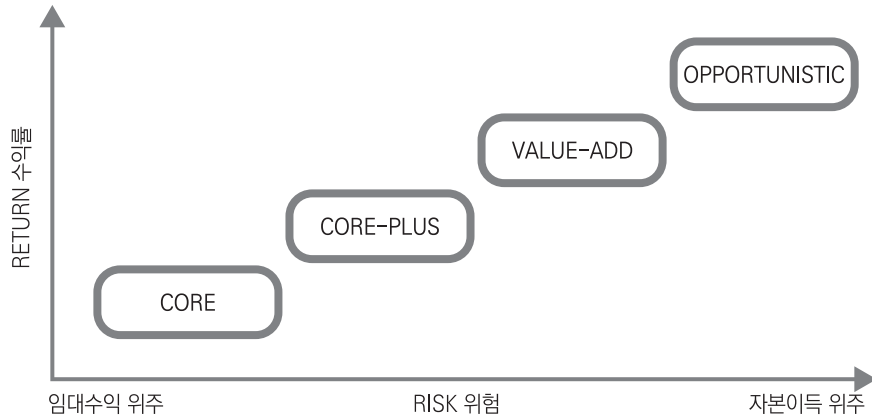
## 1. 들어가며

- ◆ 대체투자는 주식, 채권 전통자산 외 투자자산군으로 부동산, 인프라, 사모, 헤지펀드 등을 포함
  - 국민연금기금의 대체투자는 부동산, 인프라, 사모(PE), 헤지펀드, 전술적프로그램으로 구성
    - 대체투자 중 부동산의 투자규모는 2023년 기준 48조 2,465억원으로 대체전체의 29.4% 비중을 차지하며 사모(36.1%)에 이어 두번째로 많은 비중을 차지하는 자산군
    - 부동산 투자규모 48.2조원 중 41.7조원은 해외에 투자
- ◆ 2023년 국민연금 해외부동산의 수익률은 -5.09%로 BM(-4.19%) 대비 -0.90%p로 음의 초과성과 달성
  - 반면, 국내부동산 수익률은 12.33%로 BM(6.91%) 대비 5.42%p로 양의 초과성과를 기록하였으며, 총 부동산의 수익률은 -3.16%로 BM(-2.84%p) 대비 -0.33%p 음의 초과수익을 달성
    - 해외부동산은 미 연준의 기준금리 인상 등 비우호적인 시장환경에서 상업용 부동산 가격 급락으로 성과가 저조
- ◆ 본 고에서는 2023년 해외부동산의 시장 동향을 살펴보고, 성과의 원인 분석을 통해 기금운용에 유용한 시사점을 찾고자 함

## 2. 부동산 투자의 종류와 특징

- ◆ 부동산 투자전략은 위험과 수익률에 따라 Core, Core+, Value-add, Opportunistic으로 나눌 수 있음
  - 위험과 수익률의 정도, 건물 상태에 따른 등급에 따라 전략을 나눌 수 있으며, 국민연금기금은 Core/ Core+에 약 70% 비중으로 투자하고 있음

〈그림 1〉 부동산 투자전략 종류



〈표 1〉 부동산 투자전략 유형과 특징

전략	특징	레버리지	수익구성
Core (코어)	- 가장 낮은 위험과 수익률을 가짐 - 도심 중심, 건물 상태가 양호하며 넓은 면적을 가짐 - 임차인 리스크 없고, 공실률이 낮음	0~40%	임대수익 70%+
Core+ (코어플러스)	- Core 수준에 미치지 못하는 A-B등급 - 공실률이 Core보다 조금 높은 건물 - 매입해서 개선이 필요한 부분이 있음	40~60%	임대수익 70%+
Value-Add (밸류애드)	- 높은 공실률, 건물의 노후화 등으로 평가 절하된 B급 이하 부동산 - 리모델링, 용도변경 등으로 가치 높이고 매각하여 빠지는 것이 목적 - Core, Core+와 다르게 부동산 가치 상승을 통한 자본이득에 초점	40%~70%	임대수익 40~70%+ 자산가치 상승 30~60%
Opportunistic (오퍼튜니스틱)	- High risk, High return 전략 - 저평가된 부동산을 매입해 리모델링 등 건물 가치를 높이고 매각 - 부동산 개발, 금융 등 전문성이 필요	50%~80%	임대수익 0~30%+ 자산가치 상승 70~100%

◆ 부동산 투자섹터는 건물의 사용 용도와 형태에 따라 분류됨

- 국민연금기금은 Office, Industrial, Residential, Retail, Hotel, Other 의 총 6개 섹터로 이루어짐
- 전체 부동산 포트폴리오 중 약 40%의 비중으로 Office에 투자하고 있으며, Industrial에 약 15%, Residential에 약 14% 비중으로 투자

〈표 2〉 부동산 투자섹터 유형과 특징

유형	특징
Office	- 오피스 임대, 중심업무지구 및 교외 지역 위치 오피스 건물에 투자 - 사용인구 및 실업률, 경제성장률에 영향

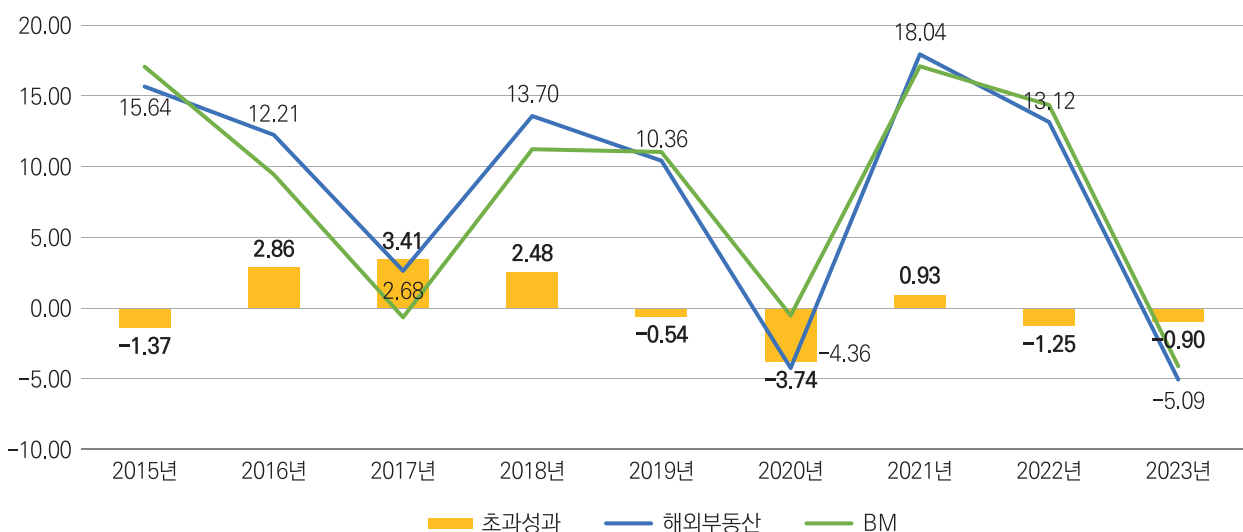
유형	특징
Industrial	- 공장, 창고, 연구시설 및 기타 산업 등으로 제품의 생산부터 재고 유통에 필요한 부동산 자산에 투자 - 시장 금리 같은 시장 변동에 영향
Residential	- 다가구 주택, 아파트 단지, 단독 주택 등 주거 목적으로 사용되는 부동산 - 주택 모기지 금리, 기준금리, 주택 가격 상승률, 경기 등에 영향
Retail	- 쇼핑몰, 상점가, 독립형 매장 등 소비자에게 상품과 서비스를 제공하는 공간에 투자 - 개인소비지출 및 소비심리에 영향
Hotel	- 호텔 및 리조트에 건물을 임대하여 투자 - 경기와 관광객 및 방문자수, 객실단가 등에 영향

### 3. 국민연금기금 해외부동산 투자현황 및 글로벌 시장과의 비교

#### ◆ 국민연금기금 해외부동산 현황

- 국민연금기금 대체투자 자산 중 해외부동산 2023년 수익률은 -5.09%로 2015년 이후 가장 낮은 성과를 보임
  - 해외부동산은 대체투자 자산군 중에서도 벤치마크 수준과 거의 유사한 성과를 보이고 있으며, 이는 시장변동에 밀접하게 대응하여 운용되어 오고 있음을 의미함
  - 2020년 COVID-19의 타격으로 산업부동산의 성장이 둔화하였고, 이동제한으로 자금모집액 급감 등의 이유로 2010년 이후 처음 음(-)의 성과를 실현
  - 이후 2023년 수익률 -5.09%는 미국 금융시장의 불안 요인으로 작용하여 상업용, 오피스에서 투자시장이 크게 위축된 것에서 기인함

〈그림 2〉 국민연금 해외부동산 투자현황 및 초과성과

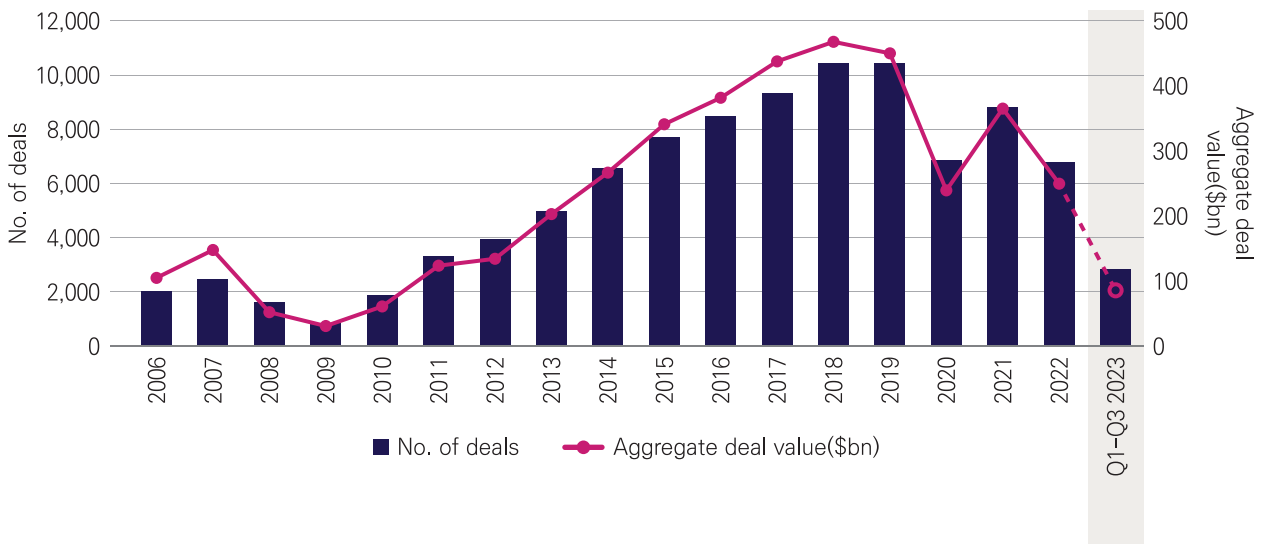


출처: 2023년 기금운용 성과평가 보고서

◆ 글로벌 부동산 시장 현황

- 2023년 글로벌 부동산 시장은 금리 상승 추세로 투자심리가 위축되어 자금조달과 거래가 부진
  - 2022년 말부터 금리가 상승\*하기 시작하여 2023년까지 지속적으로 상승
    - \* 2022년부터 2023년까지 총 11차례 기준금리가 상승하였음(2022년 4월 0.25% → 0.5% → 1.0% → 1.75% → 2.5% → 3.25% → 4.0% → 4.5% → 2023년 1월 4.75% → 5.0% → 5.25% → 2023년 12월 5.5%)
  - '22년부터 상업용 부동산, 특히 오피스 투자가 COVID-19 이후 산업의 근무형태(하이브리드 또는 재택근무 확대) 변화와 금리 상승 추세가 더해져 투자가 크게 위축
  - 2023년 3분기 동안 조달된 총 자본금은 1,077억 달러로 전년 전체 조달금액의 대비 56%이며, 북미와 APAC 모두 조달금액이 40% 이상, 유럽은 33% 감소

〈그림 3〉 글로벌 부동산 조달자본 추이

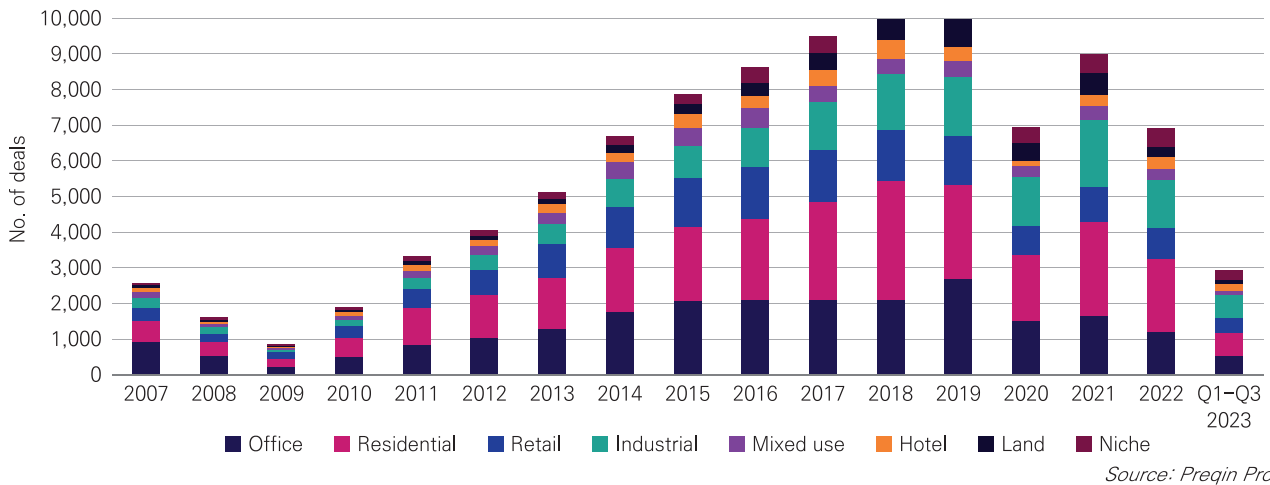


출처: Preqin report, Real Estate (2024)

◆ 섹터별 요인

- 투자 섹터별, 지역별 자산가격과 자산가치가 하락한 원인을 살펴보면,
  - 2023년 3분기 동안 World의 총 거래건수는 2,918건으로 '22년 대비 42% 정도 수준이며, 북미는 가장 많은 거래량을 차지하는 지역임에도 전년 대비 34%에 그침
  - 오피스 부문은 북미지역에서 거래량이 눈에 띄게 감소하여 '22년 거래량에서 1/4 수준을 기록

〈그림 4〉 투자 섹터별 조달자본 현황

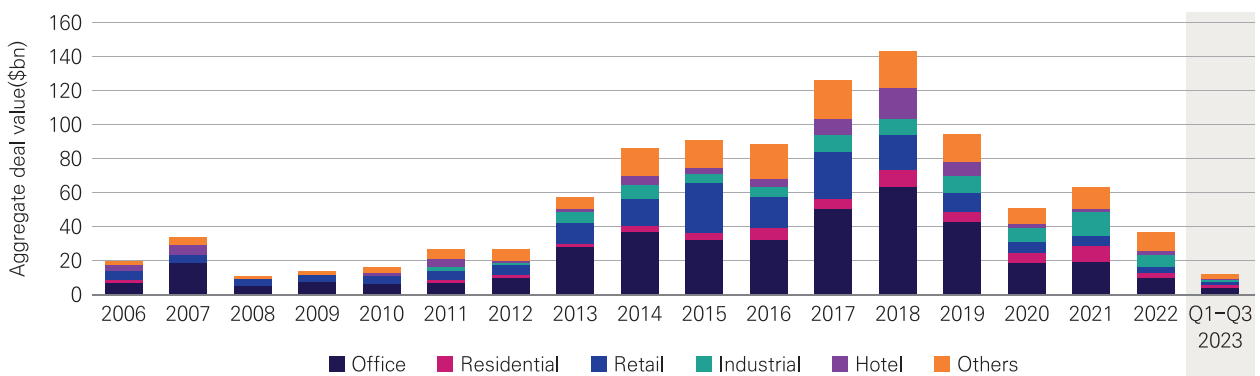


출처: Preqin report, Real Estate (2024)

◆ 지역별 요인

- 미주 부동산은 오피스를 중심으로 임대율 하락으로 수익률 악화
  - 하이브리드 근무(재택근무) 확대에 의해 오피스 복귀율이 낮으며, 이로 인해 임대율 및 임대료 하락
  - 고금리가 지속되어 상업용 부동산 담보대출에 대한 이자 비용 증가로 연체율 증가
  - 만기가 돌아오는 상업용 부동산 대출이 많아 고금리와 공실률 증가가 지속될 경우 수익률 악화가 심화될 것으로 예상
- 유럽 부동산은 공실률의 상승이 제한적이지만, 임차수요가 감소하여 성장이 둔화
  - 금리인상과 에너지 위기 등으로 상업용 부동산 자산가격이 하락하였으며, '22년 총 거래금액이 69억에서 '23년 3분기까지 12억 달러로 81% 감소
  - 유럽 물류센터는 온라인 판매가 둔화되어 미국과 상황이 유사

〈그림 5〉 유럽의 섹터별 부동산 거래금액



출처: Preqin report, Real Estate (2024)

- APAC 부동산은 미국, 유럽 대비 오피스 복귀율이 높아 공실률이 낮으며, 거래량의 증가로 자산 가치 수준을 유지
  - APAC 총 거래량 중 44%의 비중을 차지하고 있는 호주는 부동산 판매를 가속화하여 오피스를 중심으로 거래량 증가

### ◆ 해외연기금 해외부동산 투자현황

- CPPI(캐나다)
  - CPPI의 Strategic Portfolio(기준 또는 목표 포트폴리오)에서 부동산을 포함한 실물자산(Real Assets)은 전체 투자자산 중 31% 비중을 차지
  - 2022FY 기준으로 부동산을 포함한 실물자산 전체 중 83%는 해외에 투자하고 있으나, 세부 자산군인 부동산의 국내외를 구분한 비중이나 규모는 따로 발표하지 않음
  - (2022FY 기준) 전체 투자 규모 5,703억 달러(CAD) 중 519억 달러(9.1%)를 실물자산에 투자하였고, 실물자산에는 Retail, Logistics, Agriculture 등 부동산 외 인프라도 포함하고 있음
  - 실물자산 중 Retail, Office, Logistics Real Estate, Other Real Estate만을 부동산으로 구분하면, 실물자산에서 부동산은 38%를 차지하고 2022FY에는 약 197억 달러를 투자
  - e-commerce로의 전환, 하이브리드형 근무 형태 등의 영향으로 리테일과 오피스 시장에 부정적인 영향을 미쳤지만, 물류 부문에서 이를 상쇄시켜 전체 부동산은 (+)양의 성과를 달성
  - 리스크 관리 측면에서, CPPI의 실물자산은 경제 성장 둔화, 통화 긴축 정책과 같은 문제에 대응하고, 기후 변화에 따른 위험도 고려하고 있음
- CalPERS(미국)
  - CalPERS의 Strategic Portfolio에서 실물자산 비중은 15%로, 2023FY 기준, 금융부문 전체 투자규모 4,659억 달러 중 실물자산 투자 규모는 688억 달러로 실제 투자 비중은 14.7%
  - 그림 6과 같이, 해외 부동산의 투자 규모는 554억 달러 중 6.5%인 약 36억 달러
  - 높은 이자율과 느린 경제성장으로 부동산 전반의 성과에 부정적인 성과를 달성하였으며, 2023FY 기준 부동산의 수익률은 -5.1%를 기록
  - CalPERS의 투자전략을 살펴보면, 부동산의 대부분은 Core(87.7%)에 투자하고 있고, 다음으로는 Value add(8.3%), Opportunistic(4.0%)에 투자
  - Core 투자자산 중 유일하게 데이터 센터 건물 부문에서 양(+의 성과를 기록하였으며, 코로나의 영향으로 오피스의 비중 축소, 식료품 기반 쇼핑 센터 공실률 증가 등의 이유로 나머지 부문에서 음(-)의 성과를 기록
  - 미국의 부동산 시장은 최근 인플레이션과 연방준비제도의 통화정책에 광범위한 영향으로 전체 부동산 거래량이 감소하고, 이로 인해 자본시장이 제한되어 상업용 부동산의 가격이 재조정되고 있음



〈그림 6〉 CalPERS 부동산 비중

Key Portfolio Parameter	Policy Range/Limit	NAV 6/30/2023 Exposure <sup>1</sup>
<b>Risk Classification</b>	(%)	(%) <sup>2</sup>
Core	75-100	87.7
Value Add	0-25	8.3
Opportunistic-All Strategies	0-25	4.0
<b>Geographic Region</b>	(%)	(%) <sup>3</sup>
United States	75-100	93.5
International Developed	0-25	3.8
International Developing	0-15	2.7
International Frontier	0-5	0.0
<b>Manager Exposure<sup>4</sup></b>	(%)	(%)
Largest Partner Relationship	20 max	15.5
Investments with No External Manager	20 max	0.0
<b>Leverage<sup>5</sup></b>		
Loan to Value	50% max	32.6%
Debt Service Coverage Ratio	1.5x min	2.6x

출처: CalPERS 2023년 투자위원회 안건

## 4. 맺음말

### ◆ 국민연금기금의 부동산 투자방향

- 국민연금기금 부동산의 전술적 운용 방향\*에 따르면,

\* 2023년 기금운용 성과평가 보고서(잠정)

- 인구 구조와 라이프 스타일의 변화에 따라 부동산의 용도, 공간 활용도에 대한 시장변화를 파악하여 유망 섹터 투자를 확대할 예정
- 고금리 및 인플레이션 국면 속, 투자자산의 실질 가치 보전이 가능한 투자 기회를 선별 및 포착
- 포트폴리오 안정성 및 다각화 효과 제고를 위해 지역 및 섹터별 비중 Rebalancing을 계획

- ◆ 국민연금기금의 해외 부동산 투자는 시장의 구조적 변화를 파악한 장기적 관점의 투자 의사결정이 필요한 시점

- 글로벌 부동산 시장은 향후 소폭 성장세를 보일 것으로 기대
  - 최근 연방공개시장위원회(FOMC)는 기준금리 방향성의 선회(Pivot)를 전망
  - 또한, 최근 가격 조정에 따른 기대 수익률의 상승으로 '24년 하반기 수익성을 갖는 우량 자산의 거래가 지속될 것으로 보이며, 이는 투자 심리의 회복을 이끌 것으로 전망
  - 반면, 최근 지속적인 수급 불균형으로 인한 물류(Logistics) 섹터의 회복 지연은 리스크 요인으로 고려할 필요가 있음
- 해외 연기금들의 부동산 운용전략이나 현황을 통한 시장조사
  - 해외 연기금에서는 안정성을 추구하는 섹터의 시장을 벗어나 새로운 수익창출원으로 전환을 시도하고 있음
  - 국민연금도 Core, Core+ 와 같은 안정적 현금흐름이 예상되는 자산에 투자를 지속하는 것에 더해 비중은 낮지만 성장성이 높은 유망 섹터, 지역, 산업 투자 등 부동산 내 포트폴리오 다양화 추구
- 부동산 시장 구조 변화에 맞춘 사전적으로 모니터링이 필요
  - 투자자 심리 조사에 따르면, 60%가 넘는 투자자들이 복미를 중심으로 투자 성장률 기대
  - 복미나 유럽의 오피스 복귀 상승률이 제한적이지만, 일부 사무공간을 다른 용도로 전환하는 시도가 있어 이에 따른 리스크 및 투자 기회 모니터링이 필요
  - 부동산은 단기간에 포지션 변동이 어려운 비유동자산의 특성을 가지고 있어 개별 자산에 내재된 고유한 위험을 사전적으로 점검하고 리스크 요인을 파악해야 함
  - 이를 위해 신규 투자자산의 실사(Due diligence) 강화를 통해 해당 자산의 합리적인 가치평가와 잠재적 위험 요인을 이해할 필요가 있음

## 국민연금공단 국민연금연구원

### 연금이슈 & 동향분석(Pension Issue & Trends Analysis)은

연금제도 및 관련 주요 이슈에 대한 시의성 있는 연구결과 제공을 통해 국가정책 발전에 기여하고자 발행되는 월간지입니다.

본 보고서의 내용은 연구자의 개인적인 의견이므로 공단의 공식적인 견해와는 다를 수 있습니다.

국민연금연구원 홈페이지(<http://institute.nps.or.kr>) - 연구 자료실에서 온라인으로도 이용하실 수 있습니다.

발행인 권문일

발행처 국민연금연구원 전라북도 전주시 덕진구 기지로 170(만성동)

Tel 063. 713. 6776

Fax 063. 900. 3250