



## 저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

생활과학박사 학위논문

베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형과  
은퇴자산인출전략 연구

2018 년 2 월

서울대학교 대학원

소비자학과

김 병 태

## 국문초록

지난 2010 년을 기점으로 전체 인구의 약 14.6%에 이르는 714 만명의 베이비부머의 은퇴가 본격화되면서 앞으로 은퇴자들에 대한 은퇴자산의 관리와 인출에 대한 관심이 더욱 증대될 것으로 예상된다. 은퇴자 가계는 비은퇴자 가계와는 달리 자산의 축적이 아니라 이미 결정된 은퇴 자산을 배분하는 은퇴자산의 인출전략으로 가계재무관리의 중심이 이동한다. 은퇴 자산인출전략이란 주어진 은퇴자산을 가지고 은퇴기간 동안 포트폴리오를 어떻게 구성하여 매년 어느 정도의 소비수준을 유지할 것인가에 대한 것으로 은퇴 이후 삶의 질과 직결되는 중요한 의사결정이다.

그동안의 은퇴자산인출전략에 관한 연구는 실제 소비주체인 은퇴자가 배제되어 있어 실무적 지표로서의 보편성을 담보하기가 어려웠으며, 이들 연구결과를 은퇴자들이 스스로 이해하기에도 쉽지 않은 부분이 있었다. 예를 들어 선행연구의 은퇴자산인출전략에서 도출된 인출률이란 은퇴자가 원하는 소비수준을 달성하기 위한 비율이 아니라 은퇴자의 희망소비수준과는 별개로 해당 포트폴리오에서 노후자금이 은퇴기간 동안 고갈되지 않도록 하면서 지속적으로 인출할 수 있는 수준을 말하는 것으로 은퇴자의 니즈를 반영하지 못하고 있다. 본 연구는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응을 유형화하고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 도출하여 이를 반영한 은퇴자산인출전략을 제시함으로써 은퇴자들이 전체 은퇴기를 조망한 계획된 소비를 통해 만족도 높은 은퇴생활을 할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다. 이를 위해 본 연구에서는 1차 베이비붐 세대 중 은퇴자를 대상으로 이들의 이질성을 은퇴적응유형을 통해 분류하고 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속 기간과 소비수준을 반영한 은퇴자산인출전략을 도출하였다. 위험자산과 무위험 자산으로 구성된 은퇴자산 포트폴리오에서 위험자산의 비중을 5% 단위로

변경하면서 0~100%까지의 21개 포트폴리오 각각에 대해 은퇴자산에서 은퇴  
첫해 인출하는 금액인 초기인출률을 0.1~10%까지 변경하면서 은퇴자의 위험  
감수성향에 따른 실패허용수준별로 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을  
분석하여 은퇴자산인출전략으로 제시하였다.

본 연구의 주요 연구결과와 이를 바탕으로 도출한 결론은 다음과 같다.

첫째, 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형은 미래불안형, 기본생활형,  
건강중심형, 사회활동형 및 현재만족형의 5가지 유형으로 분류되었다.  
미래불안형과 건강중심형은 은퇴를 우려의 상황으로 인식하고, 사회활동형과  
현재만족형은 은퇴를 새로운 경험의 기회로 보고 활동적 은퇴생활을 하고  
있는 것으로 나타났다.

둘째, 은퇴적응유형별로 다양한 특성들이 통계적으로 유의한 차이를  
보이는 서로 다른 집단으로 확인되었다. 인구통계학적으로는 학력과 거주지역  
및 가구원수에서 유의한 차이가 있었고, 경제적 특성에서는 현재 소득활동  
유무와 금융자산 구성 비중을 제외하고 모든 항목에서 유의한 차이가  
나타났다. 건강 관련 특성에서는 건강이 매우 양호한 집단과 취약한 집단이  
있었으며, 은퇴 관련 특성에서는 미래불안형과 건강중심형은 비교적 이른  
연령에 은퇴하고 은퇴생활에 대한 만족도가 가장 낮았다.

셋째, 연구대상의 평균 연령은 유형간 차이가 없는 비슷한 연령이었으나  
현재 각 응답자가 처하고 있는 은퇴기 단계와 예상하는 기대수명은 유형별로  
차이를 보였다. 은퇴를 우려의 상황으로 인식하는 경우 다른 유형에 비해서  
활동기는 현저히 낮고, 회상기가 현저히 높은 특징이 있는 반면에 은퇴를  
기대로 보는 경우 대상자 대부분이 현재 활동기라고 응답하여 은퇴자의  
상황에 따라 인식하는 현재의 은퇴기 단계는 차이를 보였다. 기대수명에서는  
월소득과 소비가 많은 유형일수록 기대수명을 더 길게, 그리고 활동기는 길게,  
간병기는 짧게 예상하는 것으로 나타났다.

넷째, 베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비 수준은 은퇴적응유형별로 유의한 차이가 나타났다. 기대하는 활동기 지속기간의 경우 현재만족형, 사회활동형과 기본생활형, 미래불안형, 그리고 건강중심형 순으로 전체 은퇴기간 중에서 각각 55.0%, 53.7%, 47.3%, 그리고 47.0%를 활동기로 기대하고 있었다. 객관적 주관적 건강상태가 양호한 경우 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 경우 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보였다. 은퇴기 각 단계의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7% 그리고 간병기에는 평균 57.5%의 소비수준을 희망하며, 현재만족형은 회상기에도 높은 소비수준을 유지하고자 하였다. 활동기대비 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 모든 유형에서 간병기 때는 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있었다. 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 통해 은퇴 후 시간이 경과 됨에 따라 총소비지출은 평균적으로 연간 1.7%씩 감소하는 것으로 나타났다.

다섯째, 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 경우 현재의 자산구성과 소비수준 하에서 포트폴리오가 은퇴기간 동안 유지될 확률은 유형별로 0%에서 100%까지로 나타났다. 은퇴기간을 30 년으로 가정한 경우와 기대수명까지로 가정한 경우로 나누어 분석한 결과 미래 불안형은 어느 경우에도 성공가능성이 0%였으며, 현재만족형은 은퇴기간에 상관 없이 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타났지만 이 유형은 자산 상속에 대한 의사가 높아 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있음을 확인하였다.

여섯째, 포트폴리오 성공가능성 100%의 경우에는 주식비중이 높아 질수록 최대초기인출률이 함께 높아지지만 일정 수준 이상 주식을 포함할 경우에는 감소하기 시작하여 주식을 100% 포함한 경우는 주식을 포함하지 않을 경우보다 오히려 감소하였다. 또한 주식비중을 동일하게 10%씩

변화시키면서 비교한 결과 동일한 주식비중에서도 은퇴기간에 따라 은퇴자산 인출률 증감폭과 포트폴리오 성공가능성이 상이하게 나타나 은퇴자산인출 전략은 개별적이고 맞춤형으로 제공되어야 함을 확인할 수 있었다.

일곱째, 은퇴기간 증가에 따른 초기인출률 감소폭은 체증하는 것으로 나타났다. 이를 통해 은퇴자산인출전략에서는 장수위험에 대한 고려가 매우 중요하며 기대여명은 통제가 불가능한 불확실한 변수이므로 장수리스크가 클수록 인출비율 조절이 은퇴자산 부족확률 통제에 더 효과적이라는 선행 연구의 결과를 확인할 수 있었다.

여덟째, 은퇴적응유형별로 실패허용수준에 따라 은퇴자산인출전략을 분석한 결과 각각 주식비중 20~60%의 자산구성에서 최대초기인출률이 5.1%부터 7.0%까지 다양하게 제시되었다. 은퇴자의 실패허용수준이 높을수록 위험자산인 주식의 비중이 높아지며, 실패허용수준이 같을 경우에도 은퇴기간과 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준에 따라 동일한 주식비중에서도 서로 다른 인출률이 제시되었다. 결국 은퇴자산인출전략에서 도출하고자 하는 최대초기인출률(Max SIWR)은 은퇴적응유형별 은퇴자의 개별상황을 반영한 최적 자산배분의 결과임을 확인할 수 있었다.

아홉째, 인출전략을 적용한 소비수준의 변화를 통해 은퇴자산인출전략이 모든 은퇴자에 필요한 것이 아니라 인출전략이 필요한 은퇴자와 은퇴기간의 소득과 소비를 위해 다른 관점의 접근이 필요한 은퇴자가 있음을 확인하였다. 현재만족형의 경우에는 실패허용수준에 따라 일정 수준까지 소비를 증가시켜도 포트폴리오 실패확률을 허용하는 범위 내로 유지할 수 있었으나 이 유형은 자산상속의사가 높아 은퇴자산에서 상속자산을 제외할 경우 실패허용수준에 따른 최대초기인출률 변동폭이 은퇴자에 따라 매우 상이할 수 있고 은퇴자산 축소로 장수위험에도 노출될 수 있다. 이를 통해 객관적으로 은퇴자산이 충분한 경우에는 은퇴자의 니즈가 더욱 다양할 수 있어 은퇴자산이 충분할수록 인출전략에 고려되어야 할 요인도 더욱 다양해짐을 확인할 수 있었다.

이상의 결론을 바탕으로 한 실무적 제언 및 정책적·학문적 제언은 다음과 같다. 우선 실무에서 은퇴설계 서비스 실무를 제공하고 있는 재무설계사들에게 다음의 제언을 제시하고자 한다. 본 연구를 통해 과거 세대와는 다른 가치관을 가지고 고학력과 높은 경제력을 보유한 액티브 시니어라는 베이비부머 은퇴자에 대한 일반적인 인식은 베이비부머 은퇴자 중 약 15~30% 정도 밖에 해당하지 않으며 베이비부머 역시 노후준비가 안되어 있는 경우가 대부분이었다. 그러므로 본 연구의 결과에서와 같이 은퇴기 단계에 따른 소비의 감소를 반영하고 은퇴자의 위험감수성향에 따른 적절한 자산배분만으로 선행연구보다 훨씬 높은 인출률로 은퇴소비가 가능 하므로 은퇴준비가 달성할 수 없는 목표가 아니라 실현가능한 목표임을 인지시키고 가능한 빨리 은퇴준비를 시작할 수 있도록 하는 것이 재무설계사 들이 가장 우선적으로 당면한 과제이자 의무라고 보여진다.

두번째는 은퇴자산 인출은 적립의 단계와 동떨어진 것이 아니기때문에 은퇴자산 적립단계에서부터 인출을 고려한 상품전략 등이 설계되어야 한다는 점이다. 은퇴자산 인출에서는 투자수익률 변동성이 인출률에 많은 영향을 끼치게 된다. 은퇴란 정기적인 소득이 단절되는 시점을 말하므로 은퇴 이후에는 은퇴소득의 예측가능성이 중요하다. 이를 위해서는 종신연금 등을 활용한 정기적인 현금흐름 확보가 중요한데 연금의 투자수익률이나 가입 이후의 유동성 제약으로 인해 연금퍼즐(annuity puzzle) 현상이 발생하고 있는 바 본 인출전략에서 도출된 인출률을 참고하여 일정 규모의 생활비는 연금을 통해 확보할 수 있도록 적정 연금가입비율을 설정하여 제시하는 것이 필요하다.

세번째는 은퇴자산인출전략은 은퇴자의 삶과 연계되어야 한다는 점이다. 은퇴자산인출전략의 궁극적인 목적은 이를 바탕으로 행복하고 의미있는 은퇴 이후의 삶을 유지하는 것이다. 은퇴자를 대상으로 재무설계상담을 진행할 때 인출전략 분석을 통해 도출된 포트폴리오 구성과 인출률을 제시하는데 그칠

것이 아니라 이를 통해 축소되거나 증가된 소비의 조정이 은퇴자의 삶에 어떤 영향을 미치는지에 더욱 주목해야 한다. 만약 은퇴소비의 축소가 필요한 경우에는 어떤 소비비목을 어느 정도로 조정할 지를 은퇴자와 상의하여야 하며 이러한 결과가 이후의 은퇴생활에 미칠 영향을 분석하고 안내해야 한다. 반대로 재무설계사가 제시한 인출전략으로 자산구성을 변경함에 따라 소비가 증가하게 되는 경우에는 증가된 소비가 은퇴자의 삶을 윤택하게 하는데 사용될 수 있도록 은퇴생활설계에 대한 구체적인 조언이 동반되어야 한다. 즉 인구고령화와 은퇴기간의 연장에 따라 재무설계사의 역할이 재무적 문제에 중점을 두는 재무설계에서 고객의 인생 전체를 다루는 인생설계로 확장되고 있으므로 이러한 역할을 수행할 수 있는 역량을 기를 필요가 있다.

끝으로 은퇴자산 인출에 대한 설계는 은퇴자가 아니라 비은퇴자들에게 미리 제공되어야 한다는 점이다. 은퇴자산인출전략을 적용할 경우 대부분의 은퇴자들은 현재의 소비에서 일정 수준의 소비축소가 필요한 것으로 나타나고 있다. 그런데 은퇴를 했다고 갑자기 소비수준을 대폭 낮추거나 소비습관을 바꾸기는 힘들다. 그러므로 재무설계사들은 은퇴를 3~5년 앞둔 예비 은퇴자들을 대상으로 은퇴 이후의 소득과 소비에 대한 현금흐름을 설계하고 필요할 경우 은퇴시점의 수준에 맞추어 미리 조금씩 변화할 수 있도록 안내하고 실행을 도와야 한다.

본 연구의 결과를 바탕으로 한 정책적·학문적 제언은 다음과 같다. 먼저 정책적으로 은퇴자산의 운용 및 인출과 관련한 공적영역에서의 시스템을 구축할 필요가 있다. 현재 일부 금융회사나 국민연금공단 등의 홈페이지에서 노후준비에 대한 진단을 할 수 있는 시스템 등은 잘 제공되고 있다. 그러나 베이비부머의 은퇴가 본격화되면서 전체 인구 중 은퇴자가 차지하는 비중이 날로 커짐에 따라 은퇴준비뿐만 아니라 은퇴 이후의 자산운용과 인출과 관련된 정보나 시스템의 제공이 체계적으로 더욱 확대될 필요가 있다. 다음으로 고령사회에 대비한 재무설계 서비스가 사회제도적으로 정착될 수



있도록 하여야 한다는 점이다. 은퇴자산은 은퇴자들의 삶의 질을 결정하는 원천이므로 특별한 관심 속에서 관리되어야 한다. 그러나 본 연구에서 보는 것과 같이 은퇴자산 인출에는 고도의 기법 등이 요구되므로 은퇴자들이 이를 스스로 학습하고 적용하기에는 무리가 있다. 특히 베이비부머의 본격적인 은퇴에 따른 고령 은퇴자들은 금융사기 등의 고령화 문제에도 노출될 확률이 많다. 신체적으로 건강이 불편할 때 의료서비스를 통해 치료할 수 있으나 재무적인 문제는 문제가 발생한 이후에는 회복하기 쉽지 않은 특징이 있다. 재무설계 서비스에 대한 금융소비자의 접근성을 강화하는 것은 금융소비자를 보호하는 사전적 조치이며 나아가 금융소비자의 삶의 질을 향상시키는 방안이 될 수 있다.

본 연구를 바탕으로 후속연구를 위한 학문적 제언은 다음과 같다. 본 연구는 은퇴적응유형에 따라 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준이 상이함을 밝히고 이를 반영한 은퇴자산인출전략을 도출함에 있어 은퇴적응유형을 분류하기 위해 은퇴자의 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일을 주요 변수를 활용하였다. 그러나 은퇴자의 은퇴적응유형은 다양한 요인으로 분류될 수 있으므로 후속연구에서는 실제 은퇴자 개개인의 상황과 니즈를 반영할 수 있는 더욱 다양한 변수를 활용한 은퇴적응유형의 분류가 필요하다. 또한 본 연구는 가계단위의 연구가 아니라 은퇴자 개인을 대상으로 하였다. 그런데 은퇴 이후에는 부부 중심의 생활이 이루어지므로 배우자의 은퇴 여부 등도 은퇴자 가계의 소득과 소비에 중요한 영향을 미친다. 이러한 측면에서 은퇴자산인출전략 관련 후속연구는 가계단위의 연구로 확장될 필요가 있다.

주요어 : 베이비부머, 은퇴적응유형, 은퇴기 단계, 은퇴소비, 이단계군집분석,  
은퇴자산인출전략, 몬테카를로 시뮬레이션

학 번 : 2010-31116

## 목 차

제 1 장 서 론 .....	1
제 1 절 문제제기 .....	1
제 2 절 연구 목적 및 의의 .....	5
제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰 .....	7
제 1 절 이론적 배경 .....	7
1. 베이비부머의 정의와 특성 .....	7
2. 은퇴적응과 은퇴적응이론 .....	15
3. 은퇴자산인출전략 .....	26
제 2 절 선행연구 고찰 .....	29
1. 은퇴적응에 관한 연구 .....	29
2. 은퇴기 단계에 관한 연구 .....	40
3. 은퇴소비에 관한 연구 .....	46
4. 은퇴자산인출전략에 관한 연구 .....	58
제 3 장 연구문제 및 연구방법 .....	72
제 1 절 연구문제 .....	72
제 2 절 연구방법 .....	75
1. 분석자료 .....	75
2. 변수의 정의 및 측정 .....	78
3. 분석방법 .....	87
4. 조사대상자의 일반적 특성 .....	89
제 4 장 연구결과 및 논의 .....	92
제 1 절 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형과 유형별 특성 .....	92
1. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형 .....	92
2. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 특성 .....	104

3. 소결.....	115
<b>제 2 절 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준 .....</b>	<b>116</b>
1. 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계와 소비수준.....	116
2. 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계 지속기간과 소비수준 .....	119
3. 현재 포트폴리오의 성공가능성 .....	125
4. 소결.....	134
<b>제 3 절 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략.....</b>	<b>137</b>
1. 자산구성 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성 .....	138
2. 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략 .....	146
3. 소결.....	169
<b>제 5 장. 은퇴자산인출전략의 실무적용 사례 .....</b>	<b>171</b>
제 1 절. 은퇴자산인출전략에 따른 소비수준의 변화.....	171
제 2 절. 실무활용 툴(Tool).....	182
1. 은퇴적응유형 분류차트.....	182
2. 은퇴기 단계별 연간 소비수준 예시표.....	184
<b>제 6 장 결론 및 제언.....</b>	<b>188</b>
제 1 절 결론.....	188
제 2 절 제언.....	194
<b>참고문헌.....</b>	<b>198</b>
<b>부 록.....</b>	<b>220</b>
<b>Abstract.....</b>	<b>232</b>

## 표 목 차

<표 2-1> 베이비붐 세대의 일반적 특성 .....	12
<표 2-2> 베이비붐 세대의 인구·사회학적 특성 .....	14
<표 2-3> 거시적 은퇴적응이론 .....	24
<표 2-4> 은퇴기대와 은퇴적응이론과의 관계 .....	33
<표 2-5> 은퇴자의 라이프스타일 .....	36
<표 2-6> 은퇴적응유형 .....	39
<표 2-7> 은퇴기 단계 .....	44
<표 2-8> 은퇴자 가계의 소비지출 유형 .....	54
<표 3-1> 기초자산의 수익률(1996~2016) .....	77
<표 3-2> 소비자물가지수 추이(1996~2016) .....	78
<표 3-3> 은퇴기대와 태도 설문 문항 .....	80
<표 3-4> 은퇴 라이프스타일 설문 문항 .....	81
<표 3-5> 은퇴적응유형별 은퇴자 특성 분석 항목 .....	83
<표 3-6> 베이비부머 은퇴자의 일반적 특성 .....	90
<표 4-1> 은퇴기대와 태도 요인분석 및 신뢰도 분석 결과 .....	94
<표 4-2> 은퇴기대와 태도 요인별 기술통계 .....	95
<표 4-3> 은퇴 라이프스타일 요인분석 및 신뢰도 분석 결과 .....	96
<표 4-4> 은퇴 라이프스타일 요인별 기술통계 .....	97
<표 4-5> 이단계 군집분석 변수 .....	98
<표 4-6> BIC를 통한 군집결과표 .....	99
<표 4-7> 이단계 군집분석 결과 .....	101
<표 4-8> 군집별 특성 .....	102
<표 4-9> 은퇴적응유형별 인구통계학적 특성의 차이 .....	105

<표 4-10> 은퇴적응유형별 경제적 특성의 차이 .....	108
<표 4-11> 은퇴적응유형별 가족 건강 특성의 차이 .....	110
<표 4-12> 은퇴적응유형별 은퇴 관련 특성의 차이 .....	112
<표 4-13> 은퇴적응유형별 은퇴생활 만족도 .....	114
<표 4-14> 은퇴적응유형별 특성 .....	115
<표 4-15> 은퇴적응유형별 현재 상태 .....	117
<표 4-16> 은퇴 이후 월생활비 증감 사유 .....	118
<표 4-17> 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준 .....	122
<표 4-18> 포트폴리오 성공가능성 도출과정 예시 .....	128
<표 4-19> 은퇴기간 30년 가정시 시뮬레이션 입력 값 .....	131
<표 4-20> 은퇴기간을 기대수명까지로 가정시 시뮬레이션 입력 값 .....	132
<표 4-21> 은퇴기간 30년 가정시 현재 포트폴리오의 성공가능성 .....	133
<표 4-22> 은퇴기간을 기대수명까지 가정시 현재 포트폴리오의 성공가능성 .....	134
<표 4-23> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(미래불안형, 30년) .....	139
<표 4-24> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(미래불안형, 기대수명) .....	140
<표 4-25> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(기본생활형, 30년) .....	141
<표 4-26> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(건강중심형, 30년) .....	143
<표 4-27> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(건강중심형, 기대수명) .....	144
<표 4-28> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(사회활동형, 30년) .....	145
<표 4-29> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(사회활동형, 기대수명) .....	146
<표 4-30> 실패허용수준별 위험자산 투자비중 .....	148
<표 4-31> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 30년) .....	149
<표 4-32> 실패허용수준별 최대초기인출률(기본생활형, 30년) .....	151
<표 4-33> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 30년) .....	152
<표 4-34> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 30년) .....	154
<표 4-35> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 30년) .....	156

<표 4-36> 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략(은퇴기간 30년) .....	158
<표 4-37> 실패허용수준별 최대초기인출률(전체, 30년) .....	159
<표 4-38> 포트폴리오 성공가능성에 따른 최대초기인출률 변화(전체, 30년) .....	160
<표 4-39> 실패허용수준 0%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년) .....	160
<표 4-40> 실패허용수준 5%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년) .....	161
<표 4-41> 실패허용수준 10%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년) .....	162
<표 4-42> 실패허용수준 20%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년) .....	163
<표 4-43> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 기대수명) .....	165
<표 4-44> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 기대수명) .....	166
<표 4-45> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 기대수명) .....	166
<표 4-46> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 기대수명) .....	167
<표 4-47> 은퇴기간별 은퇴자산인출전략 비교 .....	169
<표 4-48> 은퇴적응유형별 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략 .....	170
<표 4-49> 실패허용수준별 소비수준(미래불안형) .....	172
<표 4-50> 실패허용수준별 소비수준(기본생활형) .....	174
<표 4-51> 실패허용수준별 소비수준(건강중심형) .....	176
<표 4-52> 실패허용수준별 소비수준(사회활동형) .....	179
<표 4-53> 실패허용수준별 소비수준(현재만족형) .....	181
<표 4-54> 은퇴자산 인출전략을 반영한 은퇴기 단계별 연간 소비수준 예시표 ...	184

## 그림 목차

<그림 2-1> 은퇴자산인출전략의 3요소.....	27
<그림 3-1> 연구모형 .....	73
<그림 3-1> 기초자산 수익률 변화 추이(1996년~2016년).....	77
<그림 4-1> 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계.....	117
<그림 4-2> 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계 지속기간(은퇴기간 30년 가정) ..	121
<그림 4-3> 활동기 대비 회상기, 간병기 소비수준 .....	123
<그림 4-4> 은퇴기간(30년 가정) 동안의 연간 소비지출 변화 추이 .....	124
<그림 4-5> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(미래불안형).....	140
<그림 4-6> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(기본생활형).....	142
<그림 4-7> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(건강중심형).....	144
<그림 4-8> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(사회활동형).....	146
<그림 4-9> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 30년) .....	149
<그림 4-10> 실패허용수준별 최대초기인출률(기본생활형, 30년) .....	151
<그림 4-11> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 30년) .....	153
<그림 4-12> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 30년) .....	154
<그림 4-13> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 30년) .....	156
<그림 4-14> 실패허용수준별 최대초기인출률(전체, 30년).....	159
<그림 4-15> 실패허용수준 0%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년).....	161
<그림 4-16> 실패허용수준 5%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년).....	162
<그림 4-17> 실패허용수준 10%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년).....	163
<그림 4-18> 실패허용수준 20%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년).....	164
<그림 4-19> 은퇴적응유형 분류차트 .....	183

# 제 1 장 서 론

## 제 1 절 문제제기

기대수명의 증가에 따른 인구의 고령화는 그동안 겪어보지 못한 많은 새로운 것들을 경험하게 만들며 또 한편으로는 사회 제반분야에서 여러 새로운 도전과제를 던져주기도 한다. 특히 길어진 노후에 비해 은퇴 이후의 재무적 문제에 대한 준비는 예비 은퇴자들에게는 준비해야하는 과제이고, 이미 은퇴를 한 은퇴자들에게는 당면한 생활의 문제로 다가온다. 은퇴자의 은퇴생활 측면에서 급속한 고령화의 문제점은 고용시장의 유연성과 맞물려서 준비해야 할 자산의 축적기간을 감소시키고 은퇴준비기간 대비 은퇴자산의 소비기간을 증가시키는 문제를 야기시킨다.

보험개발원(2014)의 조사에 의하면 은퇴 준비자들의 경우 은퇴시기를 64.1 세로 예상하였으나 실제 은퇴연령은 61.3 세로 예상보다 빨리 은퇴하는 경향을 보이고 있으나, 기대수명은 2008 년 80.1 세에서 2014 년에는 82.4 세로 꾸준히 증가하고 있다(통계청, 2015). 그러나 은퇴 이후의 삶의 질을 살펴보면 장수에 대한 준비가 덜 된 상황에서 아직까지는 장수가 축복 받을 일 만은 아니다. 통계청의 가계금융복지조사(2017)에 따르면 2017 년 3 월 말 현재 가구주의 예상 은퇴연령은 66.8 세이나 실제 은퇴연령은 62.1 세로 은퇴 이후에도 약 20 여년 이상을 정기적 소득이 없는 상태에서 생활해야하는 현실인데 생활비를 충당할 수 있는 가계가 8.0%로 극히 미비하며, 현대경제연구원(2017)의 경제행복지수도 5 년만에 최저치를 기록하고 있다. 특히 60 대 이상의 고령층으로 갈수록 행복감이 가장 낮아졌는데 경제적 행복의 가장 큰 장애물은 노후준비 부족이라는 응답이 가장 많았다. 최근 생명보험협회(2016)에서 발표한 우리나라 성인들의 평균 행복수명은



74.9 세로 응답자의 평균 기대수명이 83.1 세인 것에 비해 8.2 세의 차이가 있는 것으로 나타났는데 행복수명이 기대수명보다 짧은 것은 생존기간 동안 행복한 삶을 지속하기 위해 추가적인 준비가 필요함을 의미한다.

그런데 은퇴자 가계의 재무목표는 자산을 축적하는 비은퇴자 가계와는 달리 이전에 축적해 놓은 자산을 사용하는 것을 목표로 하기 때문에 은퇴자를 위한 재무설계는 축적된 노후자금의 사용에 초점을 맞추고 은퇴기간이 끝나기 전에 노후자금이 고갈되지 않도록 하는 것이 중요하다 (김민정, 2009). 즉, 은퇴자 가계는 비은퇴자 가계와는 달리 자산의 축적이 아니라 이미 결정된 은퇴자산을 배분하는 은퇴자산의 인출전략으로 가계재무관리의 중심이 이동한다. 은퇴자산인출전략이란 주어진 은퇴자산을 가지고 은퇴기간 동안 포트폴리오를 어떻게 구성하여 매년 어느 정도의 소비수준을 유지할 것인가에 대한 것으로 은퇴 이후 삶의 질과 직결되는 중요한 의사결정이다.

우리보다 먼저 고령화를 겪은 대부분의 선진국에서는 은퇴자산의 축적 못지않게 축적된 자산을 은퇴기간 동안 안정적으로 인출하여 소비하는 은퇴자산의 인출에 많은 관심을 기울이고 있다. 우리나라 역시 지난 2010 년을 기점으로 전체 인구의 약 14.6%에 이르는 714 만명의 베이비부머 (1955~1963 년생)의 은퇴가 본격화 되면서 노인인구의 수는 갈수록 늘어날 것으로 예상되는 바 은퇴자들에 대한 은퇴자산의 관리와 인출에 대한 관심이 앞으로 더욱 증대될 것으로 예상된다.

은퇴자산인출전략과 관련된 선행연구의 주제는 주로 ‘은퇴자산의 부족이나 고갈가능성’을 감소시키는데 초점을 두고 진행되었으며, 다양한 자산배분전략과 인출전략 하에서 은퇴자산의 부족가능성이 어떻게 변화하는 지를 고찰하는 방식으로 연구가 이루어졌다(최유진·여운경, 2016). Bengen (1994)이 주식과 채권 각 50%씩으로 구성된 포트폴리오에서 30 년 정도의 은퇴기간을 유지하기 위해서는 4% 인출률이 적절하다는 연구결과를 제시한

이후 포트폴리오나 인출률 조정을 통한 인출전략, 은퇴자산의 연금화 비율에 따른 포트폴리오 지속가능성 및 인출규칙과 조건의 변경을 통한 은퇴자산의 지속가능성 등 다양한 가정들을 반영한 연구로 확장되고 있다(Hopewell, 1997; Cooly et al., 1998; Ameriks et al., 2001; Albrecht & Maurer, 2002; Tezel, 2004; Horneff et al., 2006; Kaplan, 2006; Stout & Mitchell, 2006; 이경희·성주호, 2009; 김민정, 2009; 김혜경·여윤경, 2011; 주소현·김세완, 2012; 서희정, 2014; 여윤경, 2014; 정도영·이동화, 2016).

그런데 그동안의 은퇴자산인출전략에 관한 연구는 실제 소비주체인 은퇴자가 배제되어 있어 실무적 지표로서의 보편성을 담보하기가 어려웠으며, 이들 연구결과를 은퇴자들이 스스로 이해하기에도 쉽지 않은 부분이 있었다. 예를 들어 선행연구의 은퇴자산인출전략에서 도출된 인출률이란 은퇴자가 원하는 소비수준을 달성하기 위한 비율이 아니라 은퇴자의 희망소비수준과는 별개로 해당 포트폴리오에서 노후자금이 은퇴기간 동안 고갈되지 않도록 하면서 지속적으로 인출할 수 있는 수준(김민정, 2009)을 말하는 것으로 은퇴자의 니즈를 반영하지 못하고 있다.

또한 은퇴와 관련된 연구들이 누적되면서 우리나라 중고령자들의 은퇴가 인생 후반부에 경험하는 사건(event)이 아닌 근로생애를 거쳐 노동시장에서 물러나는 과정(process)이며, 개인에 따라 그 과정이 매우 다양한 것으로 깊이 있게 이해되어 활발하게 연구되고 있는 반면, 은퇴 이후의 시간과 경험에 대해서는 은퇴생활의 변화와 역동성을 가정하지 않는 하나의 단일한 기간으로 간주되어 연구되어 왔다(김지경·송현주, 2010). 그러나 생활과학 분야에서 개인 또는 가족의 특성을 규명할 때 가장 많이 적용되는 생애주기 가설은 은퇴기를 마지막 단계로 보고 있으나 기대수명의 연장으로 은퇴 후의 삶이 점차 길어지고 있어 은퇴한 이후에도 은퇴 전 삶의 최소 1/4 이상을 은퇴기로 보낼 것으로 예상되고 있으므로 퇴직 이후 기대여명까지의 25~30년 이상을 하나의 ‘은퇴기’라는 단계로서 동질적인 특성을 가지는

집단으로 구분하는 것은 무리가 있다(조혜진·김민정, 2011). 이로 인해 은퇴자산인출전략에 대한 선행연구는 은퇴자들의 특성별 차이나 길어진 노후에도 불구하고 은퇴 이후의 생활이 동질적이라고 가정하여 은퇴기 단계에 따른 소비수준의 변화를 반영하지 못하는 한계를 가지고 있다. 은퇴자산인출전략은 은퇴자의 소비생활에 중점을 두고 전체 은퇴기간 동안 소비가 동질적이지 않으며, 은퇴자들 간에도 다양한 하위집단에 따라 은퇴기 단계의 지속기간과 각 단계의 소비수준이 상이하다는 차원을 반영하여 제시될 필요가 있다.

은퇴는 인생의 후기단계로 들어가는 전환기에 와있음을 알리는 이정표적인 사건(김애순·윤진, 1995)으로 개인에게는 역할과 지위의 변화, 경제적 변화, 그리고 신체 및 심리·사회적 변화 등이 초래되고 이러한 변화들이 가져오는 새로운 생활에의 적응에 당면하게 되지만 적응양상은 은퇴자에 따라 다르게 나타난다(왕민숙, 2014). 은퇴 이후 은퇴자가 경험하는 은퇴기 단계는 노인들이 건강과 안녕 등의 성취 여부와 같이 구체적으로 도달하고자 하는 결과가 아니라 그러한 상태에 도달하기 위하여 어떠한 경험의 과정을 거치게 되는지에 관심을 두는 것이기 때문에(박형란, 2010) 은퇴기 단계는 은퇴자 집단 전체적으로 유사할 수 있지만 각 단계의 지속기간은 은퇴적응 유형에 따라 서로 상이함을 짐작할 수 있다. 특히 우리나라의 1 차 베이비붐 세대는 9 년의 기간에 걸쳐 태어나 가장 일찍 태어난 연령층과 가장 늦게 태어난 연령층 사이에 생애과정이나 사회적 경험에 있어서 동질성이 약하고 오히려 내부적 이질성이 더 강하므로(방하남, 2011) 은퇴자의 이질성에 따른 특징을 무시하고 전체 은퇴기를 하나의 동일한 단계로 간주하고, 은퇴기 동안 동일한 구매력을 소비한다는 획일적 기준에 의해 산출된 인출전략은 은퇴자들에게 보편적으로 적용하기에는 무리가 있다. 은퇴자가 서로 다르게 인식하는 은퇴에 대한 인식의 정도와 은퇴에 대해 가지는 태도에 따라 은퇴 이후

시간의 경과에 따른 은퇴기 단계의 지속기간과 각 단계의 소비수준이 차이가 날 수 있기 때문이다.

## 제 2 절 연구 목적 및 의의

본 연구는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응을 유형화하고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 도출하여 이를 반영한 은퇴자산인출전략을 제시함으로써 은퇴자들이 전체 은퇴기를 조망한 계획된 소비를 통해 만족도 높은 은퇴생활을 할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다. 이를 위해 본 연구에서는 1955~1963 년생인 1 차 베이비붐 세대 중 은퇴자를 대상으로 이들의 이질성을 은퇴적응유형을 통해 규명하고 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 현재 은퇴자들이 보유하고 있는 은퇴자산 포트폴리오가 은퇴기간 동안 지속될 성공가능성을 확인하고, 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영한 은퇴자산인출전략을 도출하였다. 위험자산과 무위험자산으로 구성된 은퇴자산 포트폴리오에서 위험자산의 비중을 5% 단위로 변경하면서 0%~100%까지의 21 개 포트폴리오 각각에 대해 은퇴자산에서 은퇴 첫째 인출하는 금액인 초기인출률을 0.1~10%까지 변경하면서 은퇴자의 위험감수성향을 고려한 실패허용수준 별로 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을 분석하여 은퇴자산인출전략으로 제시하였다.

은퇴자산이 충분하지 않은 경우 계획적이지 않은 소비는 은퇴기간이 끝나기 전에 은퇴자산의 고갈을 불러올 수 있으며, 반대로 충분한 경우에도 너무 소극적인 소비는 은퇴기간이 끝나는 시점에 계획하지 않았던 자산을 남기게 되어 은퇴기간 동안의 소비효용을 떨어트리는 결과를 가져오게 된다. 베이비부머의 은퇴가 본격화 되는 우리나라의 현실에서 은퇴자산인출전략이

가지는 중요성은 크게 두 가지로 대변될 수 있다. 베이비부머는 그 양적인 규모면에서 이들의 은퇴 이후의 후생은 개인의 생활수준은 물론 국가의 정책에도 미치는 파급효과가 크다. 그런데 베이비붐 세대가 이전의 노인 세대에 비해서는 상대적으로 많은 자산을 보유하고 있다고 하나 그만큼 더 길어진 은퇴기간을 고려하면 베이비붐 세대 역시 충분한 은퇴자산을 확보하지 않은 경우가 대부분 이므로(하지현, 2012; 신진이, 2014; 박성준, 2016) 베이비붐 세대는 장수리스크(longevity risk)<sup>1)</sup>를 고려한 은퇴자산인출전략이 필요하다. 또한 베이비붐 세대는 이전의 노인 세대와 다른 다양한 라이프스타일을 가지고 있는 세대이므로(이성철·한상일, 2013; 전노마, 2013; 김은주, 2016) 이들의 다양한 니즈를 고려한 은퇴기의 자산 관리와 인출전략이 필요하다. 그러므로 베이비부머 은퇴자의 은퇴자산 인출은 은퇴기간 이전에 은퇴자산이 고갈될 위험을 최소화하면서도 이들의 이질성을 반영하여 은퇴기간 동안 최대의 소비효용을 가질 수 있도록 제시되어야 한다.

이러한 측면에서 본 연구는 은퇴자와 재무설계사에게 실무적 함의를 가진다. 먼저 은퇴자에게는 은퇴자의 특성과 은퇴기 단계를 반영한 인출 전략을 통해 한정된 자원의 적절한 배분에 대한 기준을 제시함으로써 은퇴자들이 은퇴자산 고갈을 염려한 수동적 소비가 아니라 은퇴 이후에도 은퇴기간 전체를 조망하면서 적극적 소비주체로 역할을 할 수 있게 한다. 또한 은퇴자들이 가지는 자원의 한계, 고령화 등의 일반적인 특성을 감안할 때 은퇴자산 인출전략에서 재무설계사(Financial Planner)의 역할이 더욱 커질 수 밖에 없는 상황에서 본 연구의 결과는 은퇴설계를 제공하는 재무설계사들에게 각각의 은퇴자가 가진 객관적 상황과 주관적 기대를 반영한 인출전략 설계의 기준지표로 활용될 수 있다.

---

<sup>1)</sup> 장수리스크는 인구구조의 변화로 인한 기대사망률과 실제사망률 간의 차이로부터 발생하는 체계적위험이며(McCrory, 1986), 여운경(2014)은 ‘예상보다 오래 살게 되어 추가비용을 발생시키는 리스크’로 정의하였다.

## 제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰

본 장에서는 연구의 대상이 되는 베이비부머의 정의와 특성 및 은퇴 적응에 대한 이론적 배경을 살펴보고 은퇴적응과 베이비부머의 은퇴 및 은퇴자산 인출 관련 선행연구를 고찰하였다<sup>2)</sup>.

### 제 1 절 이론적 배경

#### 1. 베이비부머의 정의와 특성

##### 1) 베이비부머의 정의

베이비붐(Baby-boom)은 사회적 용어로서 특정한 시기에 출산이 집중적으로 늘어 출생아수가 폭등하는 상황을 의미하는데(정경희, 2010), 베이비붐 현상이 나타나는 이유는 전쟁, 경제공황과 같은 사회혼란이나 불안 요소로 정상적인 가정생활이 불가능해짐에 따라 출생아 수가 급격히 줄다가 그 원인이 해소되면서 출산율이 급격하게 증가하기 때문이라고 볼 수 있다(안민혜, 2012). 그러므로 서로 다른 시대적 환경을 겪은 각 나라의 사정에 따라 그 연령대가 다르다(방하남, 2011). 미국과 일본에서는 주로 출생 시기에 따라 구분되는데, 미국의 경우 1946년에서 1965년 사이에 출생한 약 8,000만명을 베이비부머로 규정하고 있고, 미국 전체 인구의 30%를 차지하는 사회주도계층으로 알려져 있다(임기홍·백성주, 2014). 일본의 베이비

---

<sup>2)</sup> 은퇴적응의 유형화에 대해서는 베이비부머의 은퇴가 본격화된 지 얼마되지 않은 이유로 베이비부머만을 대상으로 한 은퇴적응에 대한 선행연구가 부족하여 그 대상을 일반 은퇴자로 확대해서 선행연구를 고찰하였다.

뽀뽀 세대는 1947~1949년 사이에 태어난 세대(약 806만 명)를 가리키며 이들은 하나의 뽀뽀 덩어리라는 단카이 세대로 부른다(방하남, 2010).

우리나라의 경우에는 뽀뽀뽀 세대를 출생시기뿐만 아니라 출생아수, 출산율 등으로도 분류하기도 하는데(김희정, 2016), 합계출산율이 3.0 이상인 시기인 1955년부터 1974년까지의 기간(김용하·임성은, 2011) 또는 출생아 수가 급증한 1960년과 1971년 두 시점을 중심으로 전후 각 10년씩 총 20년(김순옥, 2010; 김태현, 2012)을 뽀뽀뽀 세대로 정의하거나, 출생아수가 폭증한 1955년~1961년 까지의 출생자를 1차 뽀뽀뽀 세대, 출생 코호트 중 가장 많은 수를 구성하는 출생아수를 기록한 1969년~1975년 사이의 출생자를 2차 뽀뽀뽀 세대로 구분하기도 한다(김영민, 2006). 안예숙(2008)은 뽀뽀뽀 세대의 범위를 가족계획이 처음 시작된 1962년 직전 시기인 1961년 출생자까지로 보아야 한다고 주장하였으며, 윤경지·임주영(2011)은 1955년~1963년 사이에 출생한 사람들을 1차 뽀뽀뽀 세대, 1968년~1976년까지 출생한 사람들을 2차 뽀뽀뽀 세대로 구분하였고, 한국보건사회연구원(2011)은 출산율과 출생아수를 모두 고려하여 한국전쟁 이후 1955년~1963년까지 출생한 뽀뽀뽀 세대와 1964년~1974년 사이에 태어난 세대를 합하여 뽀뽀뽀 세대로 보았다. 통계청(2012)에서는 출생아수를 기준으로 할 때 다른 연도에 비해 출생 코호트가 많이 나타나는 1955년~1963년 생까지의 9년간 출생자를 1차 뽀뽀뽀 세대로, 가임여성수의 증가로 출생아 수가 크게 늘어나는 1968년~1974년 생까지의 7년간 출생자를 2차 뽀뽀뽀부머로 보았다.

이상과 같은 뽀뽀뽀 세대의 구분 중 최근 한국에서 보편적으로 많이 사용되고 있는 기준은 출산율 또는 출생아수로써, 전쟁이 끝난 후 출생률이 급격하게 증가한 1955년~1963년 출생자를 1차 뽀뽀뽀 세대, 1968년~1974년에 태어나 단기간에 많은 출생인구수를 보이고 있는 2차 뽀뽀뽀 세대(KB금융지주경영연구소, 2012)로 구분하고 있으며, 대부분의 연구나

정부의 통계에서도 1955년~1963년 사이에 출생한 사람들을 1차 베이비붐 세대, 1968년~1974년까지 출생한 사람들을 2차 베이비붐 세대로 분류하고 있다(통계청, 2012; 최은영, 2015). 본 연구에서도 통계청(2012)에 따라 1955년~1963년생을 1차 베이비붐 세대로 정의하고 이들 중 은퇴자를 대상으로 한다. 따라서 이하 본 연구에서 베이비부머라 함은 1차 베이비붐 세대를 의미한다.

우리나라 베이비부머의 생애는 근대화가 시작되는 시기에 유년기를 보냈고, 대학에 진학한 인텔리 부머들은 학생운동 참가, 새로운 대학문화를 형성하였으며, 농촌에 남은 부머들은 가족경제를 뒷받침하는 버팀목 역할을 하였다(한경혜, 2010). 1980년대 초·중반 경 본격적으로 사회생활을 시작한 이들은 한국의 경제성장을 이끄는 데 일익을 담당한 일원으로서 다양한 산업 현장에서 중추적 역할을 해온 반면 1997년 IMF 외환위기로 인한 기업의 강제 퇴출과 기업도산에 따른 비자발적인 퇴직 등 국가로부터의 소외를 경험하기도 했다(장유미 외 2인, 2015). 그리고 40대 후반에서 50대 초반이 되는 시기에는 2008년에 글로벌 금융위기로 인하여 또 다시 강제퇴직을 경험하게 되었으며, 이후 2010년부터 기업의 정년에 해당하는 만 55세에 접어들어 2018년까지 순차적으로 은퇴를 하면서 사회인구학적으로 고령자의 반열에 들어서게 된다. 이들은 전통적 가족중심제도와 부양체계에서 성장하였으나 핵가족의 진전 및 개인주의의 확산, 기혼 여성의 사회진출 등으로 전통적인 의미의 가족부양체계나 노인부양의 역할이 약화되어 노후를 자신의 힘과 경제력에 의지할 수밖에 없으면서도 일정 부분 부모의 부양에 힘을 쏟아야하는 ‘긴 세대’로서의 위치를 갖고 있으며(신이수, 2006), 최근의 급속한 고령화 속 ‘은퇴’라는 사회적 과제의 중심세대라고 할 수 있다(신경아·한미정, 2013).

이러한 이유로 베이비부머를 바라보는 상반된 두 가지 관점이 있다. 우선 베이비부머를 경제적 부담의 핵심세대로 보는 부정적인 관점(김지경, 2010)



이 있다. 전체 인구의 14.4%, 경제활동인구의 20%에 달하는 베이비부머의 은퇴 이슈는 매우 심각한 문제라고 할 수 있다. 왜냐하면 베이비부머 자신 뿐만 아니라 국가나 사회적 차원의 준비가 부족한 상태에서 은퇴 후 베이비부머와 자녀세대의 미래는 예상하는 것보다 훨씬 더 심각해질 가능성이 있다는 것이다(박서영, 2016). 베이비부머를 바라보는 또 다른 관점은 베이비부머가 마켓 붐의 핵심세대가 될 것이라는 성공적 은퇴 패러다임이다(오은혜·최혜경, 2014). 대규모 인구집단인 베이비부머가 생산의 영역에서 소비의 영역으로 이동하면서 이들의 소비행태가 경제사회에 미치는 영향이 증대되고 있으므로(유경원·서인주, 2016) 미국 베이비부머들이 시장 구매력의 50%를 차지하고(엄태영, 2015) 일본 단카이 세대가 내수시장을 주도하는 것처럼 우리나라도 베이비붐 세대가 연금을 본격적으로 수령하는 시기가 되면 소비가 활성화되어 경기침체 회복에 기여할 것으로 기대하는 시각이 그것이다(조현승, 2016).

## 2) 베이비부머의 특성

베이비부머들은 경제적 호황기에 성장하면서 다른 코호트들과는 구분되는 독특한 삶을 경험하게 되었다. 이들은 전쟁 중 여성의 경제활동 참가로 인하여 변화된 가족관계 속에서 출생하고 성장하였으며 이러한 사회적 분위기 속에서 새롭게 부각되는 가치관을 형성하였다(양정선, 2013). 1980년대 초·중반 본격적으로 사회생활을 시작한 이들이 30대 중반에서 40대 초반이 된 시기에 IMF라는 경제위기로 명예퇴직을 경험하고, 40대 후반에서 50대 초반이 되는 시기에는 2008년에 글로벌 금융위기로 인하여 또 다시 강제퇴직을 경험하게 되었다. 그리고 2020년에는 이들 베이비붐 세대가 본격적으로 15% 이상의 고령사회에 접어들게 되며, 2030년 이후에는 전체 국민의 약 1/4 수준인 24% 이상이 초고령사회가 될 것으로 예상된다(통계청, 2010).

그런데 베이비부머들은 국가성장의 수혜를 받아 우리나라에서 가장 부유한 세대라고 평가받지만 이전 세대에 비해 풍요롭고 안정된 노후를 보장받기에는 상황이 여의치 않아 보인다. 이들은 실제로 지금까지 주어진 책임과 의무로 인하여 자신들의 노후생활을 준비할 시간적, 경제적, 정신적 여력이 없었다(양정선, 2013). 실버푸어인 부모 부양과 오폭세대인 자녀 양육에 대해 모두 헌신하면서도 노후에 자식에게 폐를 끼치고 싶지 않다는 생각을 가지고(삼성경제연구소, 2010) 있어 베이비부머의 절반 이상이 은퇴 이후에도 부족한 생활비를 위한 생계형 일자리를 희망하고 있는 것으로 나타나고 있다(신계수·조성숙, 2011; 정경희 외 12인, 2011). 또한 자산의 대부분이 부동산에 집중되어 있기 때문에 질병 또는 유사시 현금확보에 어려움이 있으며, 주택담보대출상환이 남아 있어서 금융비용에 대한 어려움도 예상되어 격동의 세월을 살아온 베이비붐 세대의 노년기 안정적인 삶을 여전히 위협하고 있다(박성준, 2016).

베이비붐 세대의 일반적 특징을 살펴보면 이들은 전통적 가족중심 제도에서 성장했지만 유연한 사고방식을 보유하고 자녀 중심의 가치관을 가지고 있다(유운도, 2013). 길어진 노후에 비해서 자신의 체력과 활력이 아직 충분하다고 확신하며 사회·심리적 위로의 시선보다는 스스로 경제·실리적 혜택 및 안정을 추구하고 있으며, 일부 부유층 베이비붐 세대를 제외한 상당수 베이비붐 세대들이 은퇴 후 ‘금전자원 축소’와 ‘증대된 문화 욕구’ 간 괴리로 인한 갈등을 경험할 것으로 예상된다(삼성경제연구소, 2010).

<표 2-1> 베이비붐 세대의 일반적 특성

구분	특성
사회적 역할	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 선진화로 인한 다양한 제도 및 인프라 혜택을 누림과 동시에 외환 위기, 글로벌금융위기 등 성장에 따른 진통까지 체험한 세대</li> <li>• 경제성장의 주역으로서 일을 최우선시하며 휴일근무, 초과근무 등을 당연시</li> </ul>
세대 관계	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 소비지출 중 부모 생활비, 자녀 교육비가 큰 부분을 차지하며 자녀 결혼비용 등도 자신이 책임질 몫으로 인식</li> <li>• 자신에 대한 배우자와 자식의 의무는 상대적으로 덜 기대하는 편. 직업, 학업 등의 이유로 가족과 떨어져 사는 베이비붐 세대가 다수</li> </ul>
건강 인식	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 건강관리에 대한 관심은 전체 인구 대비 다소 높은 편이며 향후 ‘노인돌봄서비스’에 대한 기대도 높은 편</li> <li>• 2009년 전후 경제위기 기간 중 정신건강에 대한 관심이 높아지면서 육체관리뿐 아니라 ‘마음 관리’에도 주의할 필요성을 인식</li> </ul>
미래 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 소득, 직업, 교육, 재산 등을 고려한 ‘사회경제적 지위 의식’에 관해 ‘중간층 이상’이라고 응답한 비율이 전체 가구주 대비 높은 편</li> <li>• 앞으로 소득수준에 대해 대체로 감소할 것으로 예측하면서도 연금 이외에 마땅한 노후 준비는 없는 실정</li> </ul>
사회 기대	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사회적 활동을 위한 자신의 체력과 활력이 아직 충분하다고 확신하며 사회·심리적 위로의 시선보다는 스스로 경제·실리적 혜택 및 안정을 추구</li> </ul>
문화적 특성	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 급속한 선진화와 문화적 풍요를 만끽한 세대인 만큼 부유층 베이비붐 세대를 제외한 상당수 베이비붐 세대들이 은퇴 후 ‘금전자원 축소’와 ‘증대된 문화 욕구’ 간 괴리로 인한 갈등을 경험할 것으로 예상</li> </ul>

출처: 삼성경제연구소(2010), 베이비붐 세대 은퇴의 파급효과와 대응방안 -주요국(미·일) 비교 포함-. p V.

베이비붐 세대의 삶을 구체적으로 살펴보면 우선 정치적 측면에서 남북 분단, 냉전과 반공 이데올로기, 유신시대와 민주화 창조라는 한국 현대사의 격동기와 함께 성장하여 보수와 진보가 혼재된 정치적 이념을 갖고 있으며 (안민혜, 2012). 경제적으로는 빈곤한 농업기반사회를 지식정보화의 후기

산업사회로 이행시킨 성장동력의 주력 세대이다(이미선, 2012). 그리고 베이비붐 세대는 교육제도에 크게 영향을 받았다. 중학교 무시험제도, 고등학교 연합고사제도가 도입되어 대도시 고등학교의 평준화가 시작되었고, 이러한 상황에서 치열한 입시경쟁을 완화하기 위하여 시행된 대학 학력고사제와 대학졸업정원제를 경험하여(김영완, 2010) 학력수준이 높고 그에 따라 사고방식이나 정보습득능력이 높아 직장에서도 높은 사회경제적 지위를 갖게 되었다.

그러나 베이비붐 세대의 고학력화 현상과 대학정원 확대 등 제도적 변화가 이루어 졌음에도 대졸 이상 학력은 1/4에 미치지 못하는 것으로 나타나고 있는데(정경희 외 12인, 2011), 이는 가족 내 형제자매의 지위와 밀접히 관련되어 있다. 당시에는 경제적 문제로 모든 자녀에게 교육투자를 할 수 없었으므로 일부 자녀에게만 선별적으로 교육투자하였으며, 유교적인 전통 및 문화에 따라 장남에게 집중하는 경향이 컸기 때문이다(양은경 외 5인, 2002).

통계청(2012)에서 발표한 베이비붐 세대의 인구·사회학적 특성을 살펴 보면 성별에서는 여자가 남자보다 약 3만명이 많으며, 학력은 고졸이 가장 많고, 가구형태는 2세대 가구가 주를 이루고 있다. 경기지역에 가장 많이 거주하고 있으며 전체의 약 60%가 자가를 보유하고 있고 절반 이상이 아파트에 거주하고 있는 특성이 있다. 이들은 각종 사회단체에 속하여 활발한 사회활동을 하고 있으며, 특히 종교활동의 경우 통계청(2017)의 사회조사에서는 50대의 약 30%와 60대의 약 38%가 종교단체에 가입해 활동하고 있는데 반해 베이비붐 세대만을 대상으로 한 조사에서는 약 60%가 종교활동을 하는 것으로 나타나고 있다.

<표 2-2> 베이비붐 세대의 인구·사회학적 특성

구분	특성
성별	• 남자 346만명(49.8%), 여자 349만명(50.2%)
학력	• 고졸(44.7%)>중졸(17.3%)>대졸 이상(15.8%)
혼인상태	• 배우자 있음이 83.5%
직업	• 직업 대분류 취업인구는 장치기계조작 및 조립 종사자(15.1%)> 전문가 및 관련 종사자(13.1%)>판매종사자(13.0%) • 산업 대분류 취업인구는 제조업(18.2%)>도매 및 소매업(13.7%)> 숙박 및 음식점업(10.4%)
지역분포	• 경기(22.6%)>서울(20.1%)>부산(8.0%)>경남(6.6%) • 지역별 인구 대비로 부산(16.4%)>울산(15.9%)>인천 15.4%
세대구성	• 2세대 가구(65.3%)>1세대 가구(14.7%)>1인 가구(11.2%) • 1인 가구 중 50세(1960년생)가 7만 가구로 가장 많음 • 1인 가구 중 47~54세는 남자가 더 많고 55세는 여자가 더 많음
자가유무	• 자가 거주 비율 59.6%, 전세 19.1%, 월세 15.9% • 거주형태는 아파트(52.3%)>단독주택(34.3%)>다세대주택(7.5%)
사회활동	• 전체 41.1%가 사회활동 참여. 친목단체(동창회, 향우회 등) 24.3%, 종교분야단체가 12.5%, 문화분야단체에 6.7%가 가입하여 활동
종교활동	• 전체 58.3%가 종교활동을 하고 있으며 연령이 많을수록 높아짐. 1955년생이 62.1%로 가장 높음

출처: 통계청(2012), “베이비부머 및 에코세대 인구사회적 특성분석”을 참고하여 재정리함

베이비부머의 이러한 특성을 정리하면 우리나라 노동시장에서의 공식적인 정년퇴직 연령은 연구자마다 차이가 있지만 약 53~56세 정도에서 주된 일자리에서 은퇴하고 25~30년 간의 은퇴생활을 하는 것으로 나타나고 있으므로(김재호, 2014) 베이비붐 세대의 대부분이 2017년 현재 노동시장에서 주된 일자리 평균 퇴직연령 53.7세를 넘어 자발적 또는 비자발적 은퇴가 진행되고 있는 것으로 보여진다(최태을, 2017). 자신들의 이러한 상황에도 불구하고 베이비부머들은 경제적으로 자녀에 대한 지원에 있어 99.1%가 자녀의 대학교육비까지, 그리고 90.0%가 자녀 결혼비용까지를

지원해 주어야 한다고 생각하고 있으며, 가족관계 만족도에서는 배우자를 포함하여 자녀, 본인부모, 배우자의 부모 등 모든 관계에 대해 전체 인구보다 만족 비율은 낮고, 불만족 비율은 높게 나타나고 특성을 보이고 있다(통계청, 2010). 이러한 이유로 베이비부머의 은퇴가 시작되면서 생계를 책임졌던 가장으로서의 위기와 남편 및 아버지로서의 정체성에 심각한 회의를 불러 일으키는 존재로 묘사되기도 한다(함인희, 2010).

또한 베이비붐 세대의 일반적인 인식은 과거 세대와는 다른 가치관, 고학력, 높은 경제력, 다양한 관심 영역 등의 영향으로 은퇴 이전의 소비 패턴을 유지하고자 노력할 가능성이 큰 것으로 예상되나(엄태영, 2015) 절반 이상이 노후준비가 안되어 있어(박현식, 2012; 하지현, 2012; 조원휘, 2012; 한경혜 외 2인, 2012; 신진이, 2014; 박성준, 2016; 최태을, 2017) 베이비부머의 은퇴생활은 저출산 및 고령화 현상과 결부되어 향후 실물경제 및 금융시장에 큰 영향을 미칠 것으로 예측된다(하지현, 2012). 현재 진행되고 있는 베이비부머의 은퇴로 인해 우리나라는 유사 이래 경험하지 못한 거대한 은퇴자 집단을 보유하게 되는 바 베이비부머의 은퇴생활에 대한 후생은 개인과 가계의 문제를 넘어 사회적인 문제와 직결된다. 베이비부머의 은퇴 자산 관리와 인출에 대한 심도 깊은 논의가 필요한 시점이라고 할 수 있다.

## 2. 은퇴적응과 은퇴적응이론

### 1) 적응의 개념

일반적으로 적응이란 일상생활의 요구에 대처하는 인간의 심리적 과정 혹은 대처의 결과(Lazarus, 1969)이거나, 개인이 주변환경과 능동적으로 상호작용하는 것(Arkoff, 1968; Adams, 1972)이며 자신의 삶의 상황에 대해 가지는 광범위한 태도에 관한 것으로 주어진 환경에 자신을 맞추는 수동적 과정과 자신의 욕구충족을 위해 환경을 변화시키는 능동적 과정을

포함하는 개인과 환경 간의 역동적인 상호관계(Adams, 1972; Lazarus, 1976)로 정의된다. 인간은 태어나면서 자신의 둘러싼 환경과의 상호작용 속에서 환경에 적응하면서 살아간다. 적응은 추상적이고 폭넓은 의미를 담고 있기 때문에 이에 대한 개념은 연구마다 다양하게 이루어지고 있으나 크게 적응을 최종적인 결과로 접근하는 연구(Mendenhall et al., 1985; Ward & Kennedy, 1994; 김선희, 2008; 권미경·이순형, 2010)와 과정으로 접근하는 연구(Clark, 1987; Ladd et al., 김정남: 2008)로 나누어진다.

은퇴를 적응의 관점에서 보면 은퇴란 인간이 전 생애, 즉 출생에서 사망에 이르는 삶의 긴 여정을 걸어 가면서 부모와 사회의 보호를 받으며 생활하는 전기 단계와 삶의 주도적 주체로서 경제활동을 실행하는 중기 단계를 거쳐 일정한 연령이나 기준에 의해 생산적 위치에서 물러나 인생의 후기 단계로 진입하게 되는 인생의 전환적 사건이다(배문조·전귀연 2004). 그러므로 은퇴 후 변화된 환경에 대한 적응은 크게 심리적·경제적 측면에서 반영되어 나타난다. 베이비붐 세대는 부모부양과 자녀교육 이중의 부양 부담을 안고 있어 자신의 은퇴와 노후를 준비할 수 있는 시간적 및 경제적 자원을 소유하고 있지 못하고(방하남 외 4인, 2011), 직업생활을 통해 누렸던 모든 심리·사회적인 기능들을 상실하게 되어 은퇴는 개인에게 다양한 스트레스를 가지고 오는 위기가 될 수도 있다(김애순·윤진, 1995). 또한 은퇴에 대한 불안감이 크고 은퇴 이후 생활에 불만이 쌓이게 되면 어려움을 겪게 되는데 특히 외로움, 상실감 등으로 인하여 생활 전반에 걸쳐서 부정적인 영향을 받게 되며(김봉환, 2014), 이러한 상황들은 은퇴 이후의 변화된 환경에 대한 적응을 더욱 어렵게 만드는 요인이 된다.

결과적인 측면에서 적응은 적응의 주체가 변화된 환경에서 요구되는 기능적 측면에 친숙해짐으로써 제 기능을 다하고, 심리적이 안정을 느끼게 되는 궁극적인 상태를 말하는 반면에, 과정으로서의 적응은 적응주체가 직면한 환경에서 스스로의 상황과 요구를 인식하고 그에 적절한 적응행동을

하게되는 과정 전반을 의미하는 것(한지형, 2017)이며, 은퇴가 일련의 과정이고 은퇴자가 처한 환경은 계속해서 변화해 가므로 은퇴에서의 적응은 과정적 측면으로 바라보는 것이 더욱 바람직하다.

과정적 측면의 적응에 대한 선행연구를 세부적으로 살펴보면 Gates(1970)는 적응을 개체가 환경과의 조화를 위한 행동변화의 과정이며 능동적인 과정으로, 개인과 환경의 관계가 조화를 이룰 때 달성된다고 보았다. Shaffer(1956)는 개체의 욕구와 사회환경의 상호작용과 조화라고 하여 개체와 환경과의 상호작용에 초점을 두었다. 또한 Morris(1985)는 스트레스에 대처하는 일련의 노력으로서 개인의 요구를 환경의 요구에 균형있게 맞추고, 개인의 요구를 실현가능성에 비추어 신중하게 고려하여 상황 내에서 할 수 있는 것과 없는 것에 따라 대처하려는 성공적 혹은 비성공적 시도를 적응이라고 정의하고 있다. 국내의 연구를 보면 인간이 자기의 욕구와 환경간의 균형 있고 조화로운 관계를 유지하면서 욕구조절이나 갈등을 합리적으로 해결해 나가는 행동과정(최재숙, 2001), 인간이 자신의 생리적이고 심리적인 요구를 합리적으로 만족시키기 위해서 물리적이고 심리적인 환경에 순응하거나 그 환경을 변화시키고 조작하는 외현적·내재적 행동(문은식, 2002), 또는 개인의 사회적·환경적 요구 간의 조화를 이룬 상태를 나타냄과 동시에 변화하는 환경에 효과적으로 대처하는 능력이며, 자신의 심리적 욕구를 실현시키기 위해 환경을 최대한 활용하고 변화시키는 능력으로 개인과 환경 간의 역동적 과정(김정남, 2008)이라고 정의하고 있다.

한편 이러한 적응에는 여러 차원이 있는데, Lazarus(1976)는 적응을 자신의 요구에 대한 충족임과 동시에 환경의 요구도 충족시키는 것으로 주어진 환경에 자신을 맞추는 과정과 자신의 욕구를 충족시키기 위해 환경을 변화시키는 과정으로 구성된다고 보았으며, Grove & Torbion(1985)은 적응을 사회적 적응과 인지적 적응으로 구분하여 사회적인 적응이란 다른 사람과의 상호작용 과정에서 원하는 성과에 성공적으로 도달할 수 있는 능력



이며, 인지적 적응은 환경에 대한 자신의 견해가 ‘정확하고, 완전하고, 명백한’ 인식의 상태라고 그 차원을 구분하고 있다. 김연주(1996)는 적응을 사회의 질서·규범·규제 등의 요구에 수동적으로 따라가는 소극적인 측면과 환경을 개척·변경시켜 개체의 요구에 만족하게 되게하며 행동수준을 높이하고자 하는 적극적인 측면으로 구분하고 두 가지 면이 함께 병행되어 나타나는 행동과정이라고 정의하고 있다. 이러한 과정적 관점에서 은퇴의 적응에는 은퇴 후 특성뿐만 아니라 은퇴시점의 요인이 중요하며, 은퇴자의 과거 상태와 현재 상태가 복합적으로 은퇴 후 생활적응에 영향을 미친다(김지경·송현주, 2010). 그러므로 은퇴적응이란 “은퇴자가 다양한 은퇴 경로를 거치면서 가지게 되는 은퇴에 대한 기대와 태도를 바탕으로 은퇴 이후 변화된 환경에서 개인적 욕구의 만족 상태를 이루어 가는 과정”이라고 정의할 수 있다.

과정으로서의 적응은 적응의 질적 상태를 측정할 수 없는 한계를 가지며 적응의 결과로서 개인적 행복감(Gates, 1970), 생활에서 좌절감이나 불안감 없이 만족감을 갖는 상태(김용래, 1993), 심리적·정서적 만족감(문은식, 2002)을 갖게 된다. 이러한 이유로 은퇴적응에 대한 선행연구(Campbell et al., 1976; Beck, 1982; Ekerdt et al., 1985; Call et al., 1987; Richardson & Kilty, 1991; Pavot & Diener, 1993; 최성재, 1986; 모선희·강지현, 2003; 신현구, 2007; 고화정, 2013; 이주연·김득성, 2014)에서도 은퇴적응의 정도를 삶이나 생활 만족도 측면에서 측정하고 있다. 예를 들어(이주연·김득성, 2014) ‘귀하의 생활 전반에 대해 얼마나 만족 하십니까?’ 라는 생활만족도를 나타내는 단일문항을 토대로 ‘매우 불만족’ 인 경우 1점에서부터 ‘매우 만족’ 인 경우 5점까지로 측정하여 점수가 높을수록 은퇴적응을 잘하고 있는 것으로 보고 있다.

## 2) 은퇴적응이론

은퇴적응은 은퇴자들이 인생의 후기 가장 큰 삶의 변화로 은퇴를 경험하고 변화된 삶을 되짚어 평가하며 극복하는 과정으로 삶의 의미를 새기고 여생을 어떻게 잘 살아갈 것인가 하는 노년기 노화적응과정과 상통한다고 할 수 있다(강지숙, 2008). 그러므로 은퇴적응에 대한 이론적 배경은 은퇴적응이론(노화이론)을 중심으로 살펴보았다.

표준국어대사전에서는 은퇴를 ‘직임(職任)에서 물러나거나 사회활동에서 손을 떼고 한가히 지내는 것’ 이라고 하면서 이러한 사람을 은퇴자라고 정의하고 있으나 학문적 연구에서는 다양한 기준에 따라 은퇴자를 정의하고 있다. 예를 들어 응답자의 은퇴에 대한 주관적 평가(Parnes et al, 1974; 안중범·전승훈, 2005)를 기준으로 하는 경우가 있는 반면에 경제활동 참여 여부(Gunderson & Riddell, 1993)나 노동시간이나 임금수준이 일정 수준 이하로 축소되는지 여부(Burtless & Moffit, 1984; 강성호 외 2인, 2009), 주된 직업의 중단 여부(Morse & Gray, 1983; 최가영 외 2인, 2001), 연금수급 여부(Archley, 1976) 등 특정 기준을 가지고 판단하는 경우도 있다. 그리고 특정 연령 이상이면서 근로소득이 없는 경우(여운경, 2002)나 특정 연령 이상이면서 근로시간이 일정 수준 이하로 지속되는 경우(윤재호·김현정, 2010)를 은퇴자로 정의하는 연구도 있다.

최근에는 은퇴를 일회성의 사건이 아니라 개인이 직업활동을 중단하는 일련의 과정으로 정의하고 있기도 하다(조혜진 외 2인, 2017). 과정의 측면에서 은퇴는 은퇴자라는 새로운 지위와 역할로 전이하는 과정이며, 이에 따라 새로운 역할로 사회화가 이루어지는 연속적인 과정으로 설명된다. 특히 조규범(2005)의 연구에서는 은퇴 만족도의 영향 요인이 가족과의 관계, 건강상태, 그리고 사회활동 여부의 순으로 그 크기가 조사되어 은퇴 이후의 경제적 문제보다는 변화된 역할관계의 적응 여부가 은퇴 만족도의 가장 큰

요인으로 나타나고 있다. 이런 관점에서 은퇴는 은퇴자로서 새로운 역할을 수행하기 위한 준비부터 은퇴 후 적응까지를 포함하는 광범위한 과정에 해당된다(고화정, 2012).

은퇴적응이론은 미시적 은퇴적응이론과 거시적 은퇴적응이론으로 나눌 수 있는데, 미시적 이론은 주로 사람들과 사람들 사이의 관계를 강조하는 이론인데 비해 거시적 이론은 사회제도, 사회체계 및 전체 사회에 초점을 두는 이론이다(Novak, 2006).

### (1) 미시적 은퇴적응이론

대표적인 미시적 은퇴적응이론에는 역할이론, 활동이론, 분리이론, 지속이론, 교환이론, 등이 있다.

#### ① 역할이론(role theory)

역할이론은 개인이 노화에 어떻게 적응할 것인가를 설명하기 위한 Cottrell(1942)가 주장한 이론으로 역할이론에서 사회는 사람들의 행동과 태도에 대한 규범과 기대를 규정하는 다양한 역할들로 구조화되어 있는데(Richardson & Barusch, 2006), 그러한 역할들은 사람들을 사회적 존재로 규정하며 사람들에게 자아개념(self-concept)과 정체감(identity)을 제공해주는 기초가 된다(Hooyman & Kiyak, 2005). 은퇴와 관련하여 이 이론에서는 직업역할이 자아정체감의 강력한 원천이 되기 때문에 은퇴로 인한 직업역할의 상실은 은퇴자의 삶에서 주된 혼란으로 간주되며, 불만과 불안 또는 우울증을 일으킨다고 설명한다(김지경·송현주, 2010). 이 이론은 사람들의 독특한 정신적 과정을 고려하지 못하고 있을 뿐만아니라 사람들의 주관적이고 심리내적인 기능을 평가절하하고 있으며, 문화, 사회계급, 그리고 권력의 영향을 과소평가 하고 있다는 비판을 받고 있다(Richardson & Barusch, 2006).

## ② 활동이론(activity theory)

역할이론의 변형으로 볼 수 있는 활동이론은 Havighurs(1949)와 그의 동료들에 의해 주장된 이론이다. Lemon 등(1972)은 상징적 상호작용주의적 관점에서 활동이론을 더욱 정교화된 이론으로 발전시켰는데, 이들은 활동은 개인의 자아개념(self-concept)을 재확인하는데 필요한 역할지지를 제공한다고 하였다. 활동이론을 지향하는 노년기 연령규범의 사회에서는 노인들의 적극적이고 다양한 사회적 역할과 사회활동이 장려되고, 이를 위한 사회적 인프라 구축에 긍정적인 시각을 가지고 있는 것으로 본다. 다만, 우리나라의 경우 노년기 연령규범은 활동이론과 분리이론의 규범들이 혼재해 나타나고 있으며, 노년기 연령규범의 혼재에도 불구하고 한국 노인들은 자신이 처한 사회인구학적 지위나 환경에 알맞은 연령규범들을 차별적으로 수용하고 있는 것으로 나타나고 있다(이금룡, 2005). 그러나 활동이론은 인성, 사회경제적 지위 및 생활방식 등과 같은 노인 개개인이 처한 상황에 따라 활동과 생활 만족 간의 상관관계가 달라질 수 있음을 간과하고 있을 뿐만 아니라 (Hooyman & Kiyak, 2008), 미국사회에서 형성된 이론으로써 다른 사회 문화권에서도 항상 적용되는 것이 아니라는 비판이 제기되고 있다(남기민, 2011).

## ③ 분리이론(disengagement theory)

분리이론은 이탈이론, 유리이론 또는 은퇴이론이라고도 하는데, 사회로부터의 은퇴는 의무적이고 수직적 관계인 직장으로부터 자발적이고 수평적인 동년배 친구관계로 이동됨으로써 실현될 수 있다고 주장한다(이정석, 2002). 이 이론에 의하면 노인들의 은퇴는 노인들 자신뿐만 아니라 사회를 이롭게 한다고 본다(Richardson & Barusch, 2006). 즉, 노인개인의 입장에서 생물학적 쇠퇴에 직면하여 자신의 에너지를 유지하기 위하여 사회적 역할과 책임에서 물러나는 것이 불가피하며 사회적 분위기에서도 기존의

노인의 자리를 젊은이들로 교체하고 노인을 은퇴시키는 것이 사회 유지에 기능적이라고 보았다(Minkler & Estes, 1984). 분리이론은 노년학에 있어서 처음으로 포괄적이고 분명하며 다제학적인 이론으로 평가받았다(Achenbaum, 1995). 그러나 노인의 활동을 제한하고 노인을 가족과 사회로부터 고립시키는 것을 정당화한다는 비판 그리고 노화를 지나치게 단순화시키고 있어 복잡하고 다양한 노인의 특성을 잘 설명하지 못하고 있다는 비판을 받아왔다(Estes et al., 1993).

#### ④ 지속이론(continuity theory)

지속이론은 기회가 주어지면 사람들은 이전의 생활양식과 자아존중감 수준 및 오랫동안 추구해 온 가치를 지속시키려는 경향이 있다고 보는 것이다(김봉환, 2014). 지속이론에서 지속성은 내적 지속성(internal continuity)과 외적 지속성(external continuity)으로 나뉘어진다. 전자는 생각과 기질, 정서, 경험, 개인의 선호도, 기술 등과 같은 정신적 구조의 연속성으로 개인이 새로운 자아를 유지시키고 지지하며 정당화하기 위해 자신의 과거를 돌아볼 수 있는 건강한 능력을 말한다. 후자는 사회적 행동과 환경의 일관성을 뜻하는데, 이것은 개인이 친숙한 환경에서 활동하고, 친근한 기술을 사용하며 친근한 사람과 상호교류를 유지함으로써 만들어진다. 노화 과정에서 내적 지속성은 개인의 현재와 연결된 과거와 미래를 일관성 있게 연결시켜줌과 동시에 변화를 관망할 수 있게 해주는 정신적 일관성이라고도 말할 수 있으며, 노년기의 개인은 이를 통해 자아존중감을 증진시키고 자아통합의 감각을 느끼게 된다(김태주, 2002). 다만, 지속이론은 합리적이고 외면상 어느 정도 타당성을 갖고 있긴 하지만 노화에 대한 개인의 반응이 생물적, 심리적 변화 및 일생의 행동패턴 사이와의 상호관계를 통해 설명되기 때문에 경험적으로 검증이 어렵다는 약점이 있으며, 분석의 단위로서

개인에게 초점을 맞추고 있기 때문에 노화과정을 조정하는 외부 사회적 요소들의 역할을 간과하고 있다는 비판을 받고 있다(Hooyman & Kiyak, 2008).

#### ⑤ 교환이론(exchange theory)

교환이론은 Marshal(1996)에 의하여 주장된 이론으로서 미시경제이론에 그 바탕이 있다. 모든 경제이론의 기본적인 명제는 개인간의 상호작용은 합리적인 계산에 기초하고 있으며, 사람들은 다른 사람과의 교환관계에서 보상은 극대화하고 비용은 최소화하려고 한다는 것이다. 이 관점은 사회 생활은 지속적인 사회적 교환관계에 의하여 이루어지기 때문에 사람들은 각양 각색의 교환자원을 가지고 상호호혜적 관계를 통해서 서로 결속되어 있다고 본다(구자순, 1992). 교환이론은 노인의 자발적 선택을 가정하는 이탈이론과 노령보다는 연령 그 자체에 초점을 두고 있는 연령계층론을 비판하고, 연령 계층들 간의 보상·비용에 따른 교환관계로부터의 이탈의 동학을 제시함으로써 노화연구에 새로운 차원을 추가했다(박선권, 2012), 그러나 교환의 양적인 요인을 지나치게 강조함으로써 개인들이 지속되는 교환관계에 있어서 비용과 보상의 의미를 다양하게 정의 또는 재정의 할 수 있는 개인의 능력을 과소평가하고 있다(배재덕, 2015).

#### (2) 거시적 은퇴적응이론

거시적 은퇴적응이론은 사회제도, 사회체계 및 전체 사회에 초점을 두는 이론이다. 거시적 이론에 대해서는 그 개념을 중심으로 표로서 간단히 정리하였다.

<표 2-3> 거시적 은퇴적응이론

이론	주요 내용
현대화이론 (modernization theory of aging)	현대화(산업화)가 노인 지위를 하락시키며, 현대화 정도가 높을수록 노인 지위는 더욱 낮아진다. 노인 지위가 현대화에 따른 역할체계 변화 속에서 규정된다고 보며 노인 지위에 대한 거시적이고 사회구조적인 요인에 주목(Cowgill & Holmes 1972; 김정석, 2007).
연령계층화이론 (age stratification theory)	사회는 연령에 의해서도 계층화되어 있다. 각각 다른 동년배 집단에 속해 있는 사람들은 사회적 역할수행 능력이나 기대되는 사회적 역할도 다르며, 사회에서 부여하는 권리와 특권도 다르다(Hooyman & Kiyak, 2005).
정치경제이론 (political economy of aging theory)	노화를 사회구조와 제도적 요인의 결과물로 접근한다. 사회, 조직 및 제도, 개인차원의 노화가 갖는 유기적인 연계성에 주목하며, 사회정책을 비롯한 노인 및 노화 관련 주제들은 불평등한 사회구조, 사회집단 간 권력 차이, 지배적인 이데올로기 등을 반영하는 것으로 이해한다(Estes et al., 2001).
생애과정관점 (Life Course Perspectives)	생애발달이 평생에 걸쳐 일어나는 역동적 과정이라 보고 역할의 다양성과 일생을 통한 역할변화 및 개인의 발달 과정과 경험이 역사·사회·문화적 맥락과 환경에 의해 영향을 받을 수 있음을 주목한다. 특히 은퇴연구에 있어 전이의 시간성(temporality) 개념 도입을 중요시 하는데, 은퇴를 사건이 아니라 과정으로 접근한다는 점과 현재의 상황특성 만을 주목할 것이 아니라 은퇴 이전 직업세계의 경험 등을 함께 고려해야 한다고 주장한다(Hooyman Kiyak, 2005; 김정석, 2007; 한경혜, 2008).
여성주의이론 (feminist theory)	성별은 일생의 사회생활 조직원리이기 때문에 남성과 여성은 매우 다른 노화과정을 경험하게 되는데, 남성중심에 입각한 노년학 이론들이 성별관계와 여성노인들의 노화과정에 대하여 충분한 설명을 제공하지 못하거나, 여성의 노화경험을 남성 노화경험의 일탈된 모습으로 접근하고 있다고 비판한다(Bengtson et al., 1997; 최성재·장인협, 2010).

이상에서 살펴본 것처럼 거시적 은퇴적응이론이 노인들의 보다 나은 사회적 지위를 위한 계급적 관점이라면 미시적 은퇴적응이론은 성공적인 노화를 위한 방법론에 집중하고 있다. 다만, 미시적 이론 중에서도 활동이론이나 분리이론에서처럼 노화를 바라보는 관점에 따라 노년기의 현실에 대해 상반된 견해의 이론들이 제시되고 있다. 하지만 두 이론 모두 중년기의 역할수행과정에 대한 개인적 경험을 고려하지 못했으며, 노년기 삶의 질을 향상시키는데 있어서 개인적 성향, 즉 퍼스낼러티(personality)나 노년기 이전의 라이프스타일이 노년기 사회적 활동의 여부와 삶의 만족도와와의 관계에 영향을 미칠 수 있다는 점을 간과하고 있다(이금룡, 2002).

반면 지속이론에서는 노년기 삶의 질을 향상시키고 삶의 만족도를 높이기 위해서 사회활동을 접거나(이탈이론), 반대로 활발한 사회활동만을 강조하는 것(활동이론)이 아니라 개인의 성향과 중년기에 수행했던 역할에 초점을 맞추어 비슷한 역할을 지속적으로 수행하는 것이 가장 바람직한 노년기 사회활동이라고 주장한다(Hooyman & Kiyak, 1999). 일반적으로 노인은 나이가 들어서도 과거에 자신이 했던 역할과 비슷한 형태의 역할을 대치시키려 하며, 젊었을 때부터 해오던 일반적인 활동과 태도 등을 똑 같은 수준으로 유지하고자하는 강한 경향이 있다(Covey, 1981). 예를 들어 항상 수동적이고 회피적이었던 사람들이 은퇴 후에 별안간 능동적으로 되지 않는다는 것이다. 대조적으로 많은 조직, 스포츠 또는 종교집단에 관련되어 활동했던 사람들은 은퇴와 더불어 이와 같은 활동을 계속하거나 또는 이와 같은 활동들을 상실했을 경우 비슷한 새로운 것들로 대체하려는 경향이 있으며 그렇게 될 때 삶에 만족한다는 것이다(남기민, 2011).

이 이론에서는 개인의 자아는 생활이 변화함에도 불구하고 근본적으로 똑같이 남아 있으며, 개인이 성인이 되면서 평생 동안 갖게 되는 특수한 습관, 성향, 개인적 흥미, 목적, 소속감 등이 성격의 일부가 되며 노인이 되어도



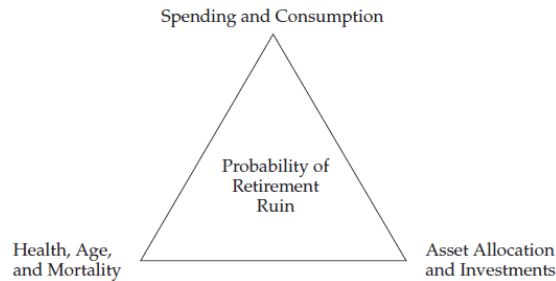
변화하지 않는 이러한 인격 성향들이 각기 다른 노화패턴을 만들어 낸다고 주장한다. 역할이론에서처럼 직업의 중요성을 강조하는 대신 노인이 은퇴 후 다른 면에서 충분히 자존감(self-esteem)을 충족시킬 수 있으며 과거의 생활패턴을 유지하면서 교육과 같은 개인의 특별한 가치관을 지속시키는 것을 중요하게 생각한다(김태주, 2002). 이와 같은 이유로 미시이론의 지속이론은 본 연구에서 은퇴적응유형 분석의 적절한 이론적 토대가 된다.

한편 거시적 이론 중 생애과정관점은 은퇴기 단계 지속기간 구분의 이론적 토대가 된다. 생애주기관점에서는 은퇴로의 전이의 시간성(temporality) 개념의 도입을 중요시 하는데, 이는 은퇴를 사건이 아닌 과정(process)으로 보아 은퇴 후의 삶을 은퇴 이전의 근로생애의 경험 등 장기간에 걸친 경험의 결과물로 접근하며, 나아가 은퇴 후의 적응양상도 고정된 결과물이기보다는 시간 경과에 따라 변화한다는 점에 주목한다(한경혜, 2008). 즉, 은퇴라는 이벤트는 생애단계에서 노년기로 진입하는 단계로서 은퇴자로서 새로운 역할을 수행하기 위하여 준비하는 단계에서부터 은퇴 후 적응까지의 과정을 포함하지만(강지숙, 2008) 개인에 따라 각기 다른 연령에서 다양한 이유로 은퇴하기 때문에 은퇴에 적응하는 유형이 동일할 수 없으며, 적응유형에 따라 은퇴 이후 시간의 흐름에 따른 경험의 과정인 은퇴기 단계별 소비패턴 역시 상이할 수 있음을 유추할 수 있기 때문이다.

### 3. 은퇴자산인출전략

은퇴자들은 은퇴 이전에 축적한 자산을 통해 매년 현금흐름(cash flow)을 창출해 나가면서 이를 은퇴생활비로 사용하게 된다. 이때 매년 얼마의 소득을 발생시켜 어느 정도의 소비수준을 유지할 것인가를 결정할 때 소비수준과 함께 은퇴자산이 은퇴기간 동안 지속될 수 있는지를 함께

고려하게 되는데, 이러한 측면에서 은퇴자산인출전략의 3요소는 다음의 <그림 2-1>과 같이 표현된다.



출처: Milevsky & Robinson(2005), p90.

<그림 2-1> 은퇴자산인출전략의 3요소

은퇴자의 건강이나 가족력과 같은 개인적 특성과 관련된 은퇴기간 요소(Health, Age, and Mortality)와 소비지출과 관련된 인출률 요소(Spending and Consumption), 그리고 은퇴기간 동안 인출률을 유지할 수 있게 하는 포트폴리오 요소(Asset Allocation and Investment)로 구성된다. 그런데 이들 3요소는 상호 복합적으로 연계되어 인출전략에 반영된다. 즉, 인출률 산정에 이용되는 ‘지속가능한 초기인출률(SIWR: Sustainable Initial Withdrawal Rate)’은 해당 포트폴리오(Asset Allocation)에서 노후자금이 은퇴기간(Mortality) 동안 고갈되지 않도록 하면서 지속적으로 인출할 수 있는 수준(Spending and Consumption)을 말한다.

은퇴자산인출전략은 이 3요소에 대해 은퇴자산 포트폴리오가 은퇴기간까지 지속되지 않을 확률(지속가능성 또는 성공가능성)에 따라 제시된다. 은퇴자들은 이 중 자신의 위험감수성향에 맞는 실패허용수준(Probability of Retirement Ruin)에서 포트폴리오 구성과 초기인출률을 결정하게 된다. 위험감수성향에 따라 포트폴리오 성공가능성에 대한 위험을 받아들이는 정도가 다르기 때문에 최종적으로 결정하는 지속가능한 초기

인출률도 달라지게 된다(김민정, 2009).

지속가능한 초기인출률이 확정되었다면 은퇴자들은 수시로 포트폴리오 성과를 점검하면서 이 중 가장 높은 초기인출률로 은퇴자산에서 은퇴소득을 인출하여 사용하게 된다. 이 경우 일정 수준의 현금흐름을 매년 확보할 수 있다는 점에서 연금을 가입한 것과 유사한 효과가 발생한다. 그런데 우리나라 퇴직연금 가입자 중 55세 이상 퇴직자의 92.9%는 퇴직연금을 일시금으로 수령하고 있는 것으로 나타나고 있다(금감원, 2016). 이럴 경우 국민연금 외에 추가로 퇴직연금의 수혜를 받더라도 퇴직자 개인이 일시금으로 받은 퇴직금을 운용, 인출해야 하는 리스크를 부담하게 된다(김해경·여윤경, 2011). 또한 연금으로 수령할 경우의 세제혜택<sup>3)</sup>을 포기한 점을 고려한다면 일시금으로 수령한 퇴직금이 노후자금보다는 당장의 생활자금 등에 사용되어 은퇴자산으로 활용되지 않을 확률이 높다.

퇴직근로자가 장수리스크 헤지, 노후소득보장을 위한 방안으로 연금을 구매하지 않고 일시금 또는 기타 목적을 위해 사용하는 비합리적인 행태, 즉, 연금의 이론적 가치와 실제 사람들의 구매패턴이 보이는 괴리를 연금퍼즐(Annuity Puzzle)이라고 부른다(성주호 외 2인, 2014). 퇴직연금 수령패턴에서 볼 수 있듯이 연금퍼즐로 설명되는 연금화 기피현상이 우리나라에서 특히 심각하게 나타나고 있다. 다만, 아직은 연금수급자가 7.1%로 미미한 수준이지만 이는 2013년 3.0%, 2014년 4.38% 이후 꾸준히 증가하고 있어(금융감독원, 2016) 은퇴자들이 정기적 현금흐름의 중요성을 점점 인식해 가고 있는 것으로 보인다. 본 연구를 통해 도출되는 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략은 은퇴자들이 은퇴기간 동안 예측가능한 정기적 현금흐름을 확보하는 기준으로 활용될 수 있다.

---

<sup>3)</sup> 퇴직급여를 연금으로 수령할 경우 이연퇴직소득세의 30%를 경감받을 수 있다(퇴직연금 종합안내 홈페이지)

## 제 2 절 선행연구 고찰

### 1. 은퇴적응에 관한 연구

#### 1) 은퇴적응 및 관련 요인

##### (1) 은퇴적응

은퇴 이후 은퇴자들의 은퇴적응에 대한 초창기의 연구(Phillipson, 1993; 이가옥·이지영, 2005; 김나연 외 2인, 2007)는 은퇴를 생애단계에서 위기(crisis)로 전제하고 어떠한 사람들이 위기의 스트레스를 극복하고 잘 적응하는가를 밝히는 연구들이 주를 이루어 왔다. 그러나 고령화가 빠르게 진행되면서 사회차원에서는 고령인구 비중이 커지고, 개인차원에서는 노년기 삶이 길어짐에 따라 고령자의 삶에 대한 관심이 커지면서 노년기를 삶의 쇠퇴기로 보던 그간의 시각에서 벗어나 길어진 노년기에 보다 능동적으로 대처하고자 하는 시각이 대두되고 있으며(신현구, 2007), 실증연구(Bosse et al., 1991; 신화용·조병은, 2001)에서도 은퇴가 매우 중요한 전환기이기는 하나 대부분의 사람들은 은퇴 후의 상황에 적응을 잘하며 만족하는 것으로 나타나고 있다.

선행연구에서는 은퇴적응을 인지적 연령이나 성공에 대한 은퇴자의 주관적 지각(김원경·윤진, 1991; 김정현, 1995) 또는 은퇴에 대한 태도(성미애, 1999) 등으로 측정하기도 하는데, 대부분 삶 또는 생활 만족도 관점에서 접근하고 있다(Campbell et al., 1976; Beck, 1982; Ekerdt et al., 1985; Call et al., 1987; Richardson & Kilty, 1991; Pavot & Diener, 1993; 최성재, 1986; 모선희·강지현, 2003; 신현구, 2007; 고화정, 2013). 만족도에 대한 정의는 연구에 따라 일정한 목표나 욕구의 성취에 대한 개인의 주관적 감정 상태(Burr, 1970), 생활 전반에 대한 행복과 만족의 주관적 감정 또는 상태(Graney, 1975), 노년기 이전의 생활을 계속 유지하면서도 현재의 주어진

생활을 기꺼이 수용하고 이에 적응하며 만족스럽고 행복하다고 느끼는 감정으로 장기간에 걸쳐 개인의 가치관, 자아개념 등에 의하여 복합적으로 이루어진 개념(Kalish, 1975)으로 정의되거나 생활 전반에 대한 현실과 기대 간의 일치에서 오는 행복과 만족의 주관적 감정이나 태도(Campbell et al, 1976), 개인의 전반적 삶에 대한 긍정적인 지각(Pavot & Diener, 1993) 또는 과거 및 현재의 삶과 활동에 대한 전반적인 평가인 동시에 미래 삶의 활동에 대한 긍정적인 전망 정도(최성재, 1986) 등으로 정의된다.

만족도는 은퇴라는 전이로 인해 생활에 대한 만족도가 어떻게 달라지는가에 초점을 두어 은퇴 이전과 은퇴시점의 생활만족도뿐만 아니라 은퇴 이후 생활만족도가 어떻게 변화되는 지를 살펴볼 수 있게 하여 은퇴적응에 관한 정보를 나타내준다(성미애, 2012). 이들 연구들에서는 은퇴경과기간에 따라 삶에 만족하는 패턴이 변화한다는 것을 규명하고 있다. 예를 들어 Ekerdit et al.(1985)는 은퇴한지 6개월 이하 은퇴자들의 만족도 수준이 가장 높고, 은퇴 후 경과기간이 길수록 삶의 만족도는 대체로 낮았는데 18개월을 경과한 집단의 만족도가 가장 낮아, 전체적으로 은퇴 초기에는 삶의 만족도가 높다가 차츰 낮아지고 이후 완전한 적응상태에 이르면서 조금 높아진 후 그 수준이 유지되는 것으로 나타났다.

반대로 국내의 연구(김애순·윤진, 1995; 강인, 2007; 송현주, 2010)에서는 은퇴 초기보다는 일정 기간을 경과한 은퇴자의 만족도가 더 높은 것으로 나타나는데, 이는 은퇴준비가 덜 된 상태에서 은퇴를 경험하는 국내의 현실을 반영하고 있는 것으로 보여진다. 김지경·송현주(2010)는 고령화연구패널을 이용하여 은퇴자의 은퇴 전후 만족도를 비교조사 하였다. 현재 상태를 반영하는 변수와 은퇴 이전의 상태를 반영하는 변수로 조사한 결과 55,4%가 은퇴 전 생활에 더 만족하며 은퇴 후 생활에 더 만족한다는 비율은 8.8%로 나타나 우리나라 은퇴자들은 은퇴라는 생애사건과 은퇴 이후의 삶을 부정적으로 평가하고 있어 은퇴적응에 어려움을 겪는 것으로 분석하고 있다.

한편 은퇴적응을 만족도 측면에서 분석한 선행연구(서병숙, 1988; 김원경·윤진, 1991; 성미애, 1999; 김두섭, 2001; 모선희·강지현, 2003; 박기남, 2004; 신현구, 2007; 김지경·송현주, 2010; 성미애·최새은, 2010; 김미영 외 2인, 2011; 왕민숙, 2014; Berg et al., 2006; Fiori et al., 2006)에 의하면 만족도에 영향을 미치는 요인으로 성별, 연령, 학력이나 주거와 같은 인구통계학적 요인, 배우자 유무나 자녀와의 교류도와 같은 가족 관련 요인, 은퇴 이전의 직업만족도나 은퇴의 자발성 여부와 같은 은퇴 관련 요인, 그리고 생활비 조달 등의 경제적 요인과 건강 관련 요인 등 5가지 요인이 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다.

그러나 은퇴적응의 영향요인에 대해서 연구마다 일관성 있는 결과가 나타나고 있지는 않다. 그 이유는 은퇴자들의 소득수준, 연령 등 인구통계학적 특성과 그들이 처해 있는 상황적 요인 및 은퇴 관련 변인 등이 각기 다르며, 비슷한 상황에 처해있다 하더라도 은퇴를 경험한 사람들의 인지적 차원에 의해 그들의 적응 정도는 달라지게 되기 때문이다(강인, 2007). 즉, 은퇴는 문화적 의미와 개인적 의미의 복잡한 네트워크들로 이루어져있기 때문에(Hornstein & Wapner, 1985) 복합적이면서 다양한 의미를 함축하고 있으며, 각각의 개인에게 있어서도 동일한 의미를 갖지 않는다. 개인이 은퇴를 어떻게 경험하고 자신의 노화과정을 어떻게 인식하는지에 따라 은퇴에 대한 적응은 달라진다고 할 수 있다(Chung, 2004).

한편 김지경·송현주(2010)는 은퇴 후 경과기간별로 은퇴생활적응의 영향요인이 어떠한지를 분석하였다. 이들은 은퇴적응을 은퇴생활 만족도로 보고 은퇴 2년 이내의 경우에는 건강만이 유일한 은퇴적응의 영향요인으로 은퇴 후 2년까지는 은퇴자의 건강상태에 의해 주관적 삶이 결정되며, 은퇴 후 3~5년 경과 집단은 건강, 월소득, 거주지역, 성별, 그리고 은퇴 후 6~8년 경과 집단은 여기에 주거형태가 더해져 은퇴경과기간이 5년이 넘으면서 자산이나 가구소득과 같은 경제적 여건이 은퇴생활적응의 중심 요인이 되어

가며, 은퇴 후 9년이 경과하면서는 현재의 특성뿐 아니라 과거 특성(은퇴 전 마지막 일자리 특성, 은퇴사유 등)까지도 은퇴생활적응에 영향을 미치는 요인으로 나타나 은퇴 후 경과기간에 따라 서로 다른 요인이 삶의 질을 결정한다고 분석하고 있다.

## (2) 은퇴적응과 은퇴기대 및 태도

은퇴기대란 개인이 자신의 경험을 통해 은퇴에 대해 형성한 생각으로 은퇴 후 생활에 대한 주관적 기대를 의미하며, 은퇴기대의 용어는 은퇴인식, 은퇴태도 등 은퇴를 생각하는 측면에서 동일한 개념으로 사용되고 있다(임지현, 2017). 어떤 대상에 대한 기대나 태도를 분석하면 그 이후 행동을 예측할 수 있으므로(배문조·전귀연, 2004) 은퇴자가 은퇴에 대해 가지는 은퇴기대와 태도는 은퇴생활의 적응에 영향을 미친다. 은퇴기대를 연구한 대부분의 선행연구는 은퇴기대를 긍정적으로 대하는가, 혹은 부정적으로 하는가의 단일 차원의 관점으로 보아왔다. 은퇴는 인생주기에 있어 오랜 시간 전부터 예견해온 단계이며, 일생의 연속인 일부라고 여겨 긍정적인 자세를 갖거나(Atchley, 1971), 은퇴를 지위 및 자아정체감의 상실, 비생산적인 여가시간의 증대, 능력이 없음을 나타내는 사회적인 낙인으로 받아들여 심각한 위기로 보는 것이다(Miller, 1965). 그러나 Thompson(1958)이 은퇴 후의 삶은 은퇴 이전에 갖고 있던 은퇴에 대한 태도에 의해 영향을 받는다고 주장한 이래 많은 학자들이 은퇴기대의 중요성에 대해 공감하고 그 측정방법 및 결정요인에 대한 연구를 지속적으로 해왔으며, 이 중 은퇴기대를 단일 차원에서 확장하여 다차원으로 접근하고자하는 시도가 Hornstein & Wapner(1985)와 Antonovsky(1993)의 연구 등 일부 연구에서 이루어졌다.

Hornstein & Wapner는 은퇴자의 여러 가지 개인적, 환경적 상황에 따라 다르게 경험하는 은퇴적응유형을 보다 정확하게 이해하고자 단일차원에서 보던 관점에서 벗어나 다차원으로 인식하는 은퇴기대로 연구를 발전시킴

으로써 은퇴에 대한 고정화된 관점을 넘어 개인이 실제로 경험하는 은퇴의 다양성을 확인하였다(배문조, 2005). Hornstein & Wapner(1985)는 개인들이 은퇴를 경험하는 방식의 복잡한 실재를 이해하기 위해 직업분야별 24명을 대상으로 퇴직 한 달부터 퇴직 후 여덟 달까지 심층 면접을 실시하여 휴식으로의 전환(transition to rest), 새로운 출발(new beginning), 삶의 연속(continuity), 강요된 좌절(imposed disruption)이라는 4가지 유형을 도출해 내고 이를 바탕으로 은퇴기대도구(Retirement Expectation Inventory)를 개발하였다.

Hornstein & Wapner(1985)의 은퇴기대도구의 하위차원은 앞에서 살펴본 은퇴적응이론과도 연관되어 있다. 은퇴를 휴식으로 전환 및 강요된 좌절이라고 인식하는 유형은 분리이론, 새로운 출발로 인식하는 유형은 활동이론, 그리고 삶의 연속으로 인식하는 유형은 지속이론과 연계될 수 있다(배재덕, 2013).

<표 2-4> 은퇴기대와 은퇴적응이론과의 관계

은퇴기대	은퇴에 대한 관점 및 태도	은퇴적응이론
휴식으로 전환 (Transition to Old Age)	바빴던 일상생활이 한가로운 휴식시간으로 전환된다고 노후를 기대	분리이론
새로운 출발 (New Beginning)	인생에 있어 새로운 단계의 시작, 오랜 목표를 추구하기 위한 기간이며 새로운 사업에의 투자시기	활동이론
삶의 연속 (Continuation)	노후생활은 퇴직 전이나 별반 다르지 않고 똑같이 지속된다고 강조	지속이론
강요된 좌절 (Imposed Disruption)	강요된 은퇴의 결과 자신의 일부를 잃었으며, 은퇴는 가혹한 손실로 간주	분리이론

출처: 배재덕(2013), 중년층의 노후생활에 대한 인식과 은퇴태도가 은퇴준비에 미치는 요인 연구, p33.



은퇴기대를 이용한 선행연구는 주로 기대 유형에 따른 노후준비도를 살펴보는 관점에서 진행되었다. 은퇴태도가 긍정적일수록 은퇴계획에 따른 노후준비수준이 높으며(홍성희·곽인숙, 2007; 차경옥 외 2인, 2008), 은퇴를 휴식으로 생각하는 사람들은 경제적 노후준비가 낮은 반면 은퇴를 ‘새로운 출발’로 생각하는 사람들은 경제적 노후준비가 높게 나타났다(홍혜전, 2009; 강신기, 2013; 배재덕, 2013). 또한 베이비부머의 은퇴기대 유형은 ‘새로운 출발’, ‘삶의 연속’, ‘휴식으로 전환’, ‘강요된 좌절’의 순서로 높게 나타나고 있어(오병철, 2012) 베이비붐 세대가 은퇴를 대하는 기대와 태도를 알 수 있다. 한편 은퇴기대에 영향을 미치는 요인으로는 직위, 직업 만족도 등 직업에 대한 태도, 월소득, 건강, 자아존중감 등이며(김연옥, 1992; 이승아, 1998; 배문조, 2005; Hanson & Wapner, 1994; Gee & Baillie, 1999), 성별이나 연령, 교육수준 등 인구통계학적 요인은 연구(김향은, 1991; 김연옥, 1992; 이승아, 1998)마다 상이한 결과를 보이고 있다.

### (3) 은퇴적응과 은퇴자의 라이프스타일

라이프스타일의 개념에 대해서는 연구분야와 연구주체에 따라 조금씩 상이하게 정의 내려지는데 일반적으로 사람들이 살아가는 방식으로써 생활의 유형, 양식 또는 방법으로 행동과 의식을 연합한 생활양식(허경옥, 2016)으로 정의된다. 즉, 라이프스타일이란 개인의 삶의 방식을 반영하는 소비양식(Solomon, 2004)으로, 라이프스타일은 소비자의 생활가치관을 반영하고 있기 때문에 소비생활 및 소비생활 만족과 직결되어 있다(문숙재·여윤경, 2001). 특히 본 연구는 베이비부머 은퇴자의 소비와 관련된 연구이므로 은퇴적응유형을 분석하는데 있어 라이프스타일은 매우 중요한 요소이다. 왜냐하면 은퇴 이후는 생산보다 소비를 중심으로 삶을 영위할 가능성이 크기 때문에 노인에게 있어서 소비는 생활양식 그 자체

이며(한경혜 외 2인, 2012), 라이프스타일은 개인의 소비와 밀접하게 관련되어 있고 고연령일수록 소비생활에서 라이프스타일의 영향을 많이 받는 것으로 나타나고 있으며, 다양한 라이프스타일에 의해 노인집단의 이질성이 증가하고(Schiffman & Sherman, 1991) 있기 때문이다.

소비와 관련하여 라이프스타일을 중심으로 한 연구가 활발한 이유는 기존의 인구통계학적 요소를 통한 접근방법의 한계에 기인한다. 과거에는 동질적인 사회에서의 인구통계학적 요소만으로 개개인의 소비행동의 차이를 설명하는 것이 충분히 가능하였으나 오늘날에는 소비자의 소비패턴이 다양화되고 개별화되었기 때문에 소비자들의 내제된 욕구나 가치체계에 대해 심층적으로 이해할 수 있는 새로운 접근이 필요하게 되었기 때문이다(채정숙, 1999). 이러한 가치는 소비자의 기본적인 욕구를 표하는 것으로 소비자의 자아실현을 달성하기 위해 이용되는 개념적 도구이며(Feather, 1975), 이 중 라이프스타일로 표현되는 소비가치는 일반적인 가치와 마찬가지로 개인의 인지 시스템 내에서 안정적인 위치를 차지하면서 개인이 행하는 소비의 모든 측면에 영향을 미쳐 실제 소비행동에 반영되어 나타나게 된다(이미아, 2005).

특히 최근 은퇴자로 편입되고 있는 베이비붐 세대들은 실제 연령보다는 태도나 라이프스타일에 의존하는 경향이 나타나고 있어 이제 실버세대도 더 이상 연령으로 구분되기 보다는 라이프스타일 형태에 의해 구분되어야 한다(김영우, 2007)는 주장도 있으며, 실제로 베이비붐 세대의 은퇴자들은 높은 가처분 소득과 다양한 라이프스타일을 가진 새로운 소비자이며, 베이비붐 세대의 본격적인 은퇴와 함께 부상한 액티브시니어는 독립적이고 적극적인 성향으로 경제력을 바탕으로 한 가치소비로 노년기 정체성과 삶의 목적을 추구하는 라이프스타일을 보이고 있다(안신현, 2011).

은퇴자의 라이프스타일을 유형화한 주요 선행연구는 다음의 <표 2-5>와 같다. 라이프스타일 유형에 따른 여행, 패션, 외식, 건강기능식품 등 특정 상품의 소비에 관한 연구(김정실, 2006; 박상희 외 2인, 2011; 김은주,

2016)가 주를 이루고 있으며, 베이비부머의 라이프스타일과 관련된 연구는 그들의 라이프스타일이 주택이나 여가활동, 여행, 실버상품 또는 의생활 패턴 등에 미치는 영향을 연구한 내용들로 주로 마케팅과 관련하여 많은 연구가 이루어졌으며 은퇴자로서 베이비부머의 라이프스타일에 대한 연구는 이들의 은퇴가 현재진행형이므로 일부 연구(전노마, 2013; 한혜경, 2016) 이외는 아직은 활발하지 않다.

<표 2-5> 은퇴자의 라이프스타일

연구자	라이프스타일 유형
이신숙(1999)	적극적 자기개발형, 현실부정적 자기중심형, 감각지향적 현실향유형, 전통지향적 현실순응형, 보수적 현실불만형, 내향적 자아추구형
문숙재 외 2인(1999)	적극적 자기개발형, 비판적 개인주의형, 감각지향적 현실향유형, 전통지향적 현실순응형, 보수적 현실불만형, 내향적 자아추구형
김정실 (2006)	여가활용지향, 외모관리지향, 성취도전지향, 첨단매체활용지향
유혜경 외 2인(2008)	도전문화추구형, 복합가치추구형, 무관심형, 유행추구형, 건강추구형
이형룡 외 2인(2008)	외향적 활동형, 미래 지향형, 신중형, 문화추구형, 개방형
신재현(2010)	모범지향형, 문화추구형, 전통보수형, 진취적 활동형
박상희 외 2인 (2011)	가족지향, 건강지향, 젊음지향, 여가지향, 유행지향
조세란(2016)	개방적 사고형, 보수 문화형, 진보 사고형

베이비부머를 중심으로 한 신노년층의 경우 자신을 젊게 지각하여 자아확신을 가지고 변화와 개인적 도전을 받아들여 새로운 경험을 능동적으로 추구함으로써 새로운 라이프스타일을 추구하는 것으로 예상되는데 (Schiffman & Sherman, 1991), 우리나라 베이비부머의 라이프스타일은 경제적인 풍요와 사회의 민주화와 체계적인 교육을 경험한 세대로서 이전 세대와는 구분되는 유연한 사고를 할 수 있는 가치관을 가진 똑똑한 예비

노인으로서 이들이 노년기에 진입하였을 경우 우리 사회에는 커다란 변화가 이루어 질 것으로 예측된다(최인영, 2007). 특히 이들의 현재 소비양식은 자녀와 자기개발에 대한 지출이 많은 것으로 나타나고 있는데 자기개발을 위한 소비는 여행, 레저 관련 지출이 많은 것으로 나타나고 있다. 이들은 젊었을 때 여러 가지 활동에 참가했던 경험을 가지고 있어 은퇴 이후에도 여행, 레저 등의 다양한 여가활동에 대한 참여율이 높을 것이라는 견해가 일반적이다(통계청, 2010). 또한 노인계층은 연령, 학력, 소득 및 가족구성원 수에 따라 라이프스타일에 유의한 차이가 나타나지만 베이비붐 세대(50~59세)와 실버 세대(60세 이상)의 세대 간에도 유의한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다(서경환, 2013). 또한 집단 간의 차이뿐 아니라 동일 집단 내에서도 라이프스타일 유형별 비중에서 성취도전형이나 유행추구형 등의 적극적인 라이프스타일이 중요한 비중을 차지하고 있어 베이비부머의 본격적인 은퇴를 맞아 노년소비자의 적극적인 라이프스타일 군집의 비중은 점점 더 커질 것으로 예상된다(유혜경 외 2인, 2008).

## 2) 은퇴적응유형

은퇴자들의 은퇴적응유형에 관해서는 선행연구가 많지는 않지만 진행된 대부분 연구는 질적연구방법을 통해 이루어졌다. 먼저 Reichard et al. (1962)은 은퇴 혹은 부분적으로 은퇴한 남성 87명을 대상으로 은퇴 후의 성격 및 적응패턴을 조사하여 은퇴자의 은퇴적응유형을 건설적 유형, 의존적 유형, 방어적 유형, 적대적 유형, 자아혐오적 유형의 5가지 유형으로 분류하면서 각각의 특징을 분석하였다. 건설적 유형은 과거에 대한 후회나 미래에 대한 두려움이 없으며 매우 활동적이고 생의 과정이 지속적이며 감정표현이 활발한 유형이다. 의존적 유형은 일상생활에 수동적이며 본인의 수동적인 삶에 대해 만족하는 유형으로 이 유형은 이전의 사회활동이나 복잡한 대인관계에서 벗어나 조용히 지낼 수 있는 삶에 대한 만족도가 높다. 방어적

유형은 노화에 대한 불안감을 떨치기 위해 사회활동을 지속적으로 유지하는 유형으로 이들은 사회적인 역할감소 및 수동적인 삶을 수용하지 못해 노화로 인한 신체적 저하를 막기 위해 노력한다. 이에 대해 김경신(1983)은 Reichard et al.(1962)의 적응유형 분류를 국내 은퇴자의 인성 특질에 따라 분석하여 27개 소영역 중 19개 영역에서 유의한 차이가 있어 이러한 유형 구분이 타당함을 밝히고 있다.

국내의 경우 초기의 연구는 퇴직이 곧 은퇴라고 보고 퇴직자를 대상으로 한 퇴직 이후의 생활태도를 유형화하는 연구가 진행되었다. 성미애(1999)는 퇴직한지 6개월~5년인 남성 퇴직자를 대상으로 직업, 여가 및 가족에 대한 태도에 따라 은퇴 후 생활태도를 유형화하여 퇴직 이후의 생활유형은 직업 집착형, 총체적 긍정형, 여가 긍정형 및 총체적 부정형의 4가지로 유형화되고 유형에 따라 퇴직 후 적응도에 차이를 보임을 밝히고 있다.

김나연 외 2인(2007)은 남성은퇴자만을 대상으로 한 연구에서 은퇴적응유형을 사회참여의 수준에 따라 사회참여 변화형, 개인만족 추구형, 현실안주형으로 구분하고 있다. 강지숙(2008)은 은퇴자의 은퇴적응은 ‘좋은 사람으로 남기’의 과정이며 이에 대한 적응유형을 활동형, 관조형, 갈등형, 안주형으로 분류하면서 ‘좋은 사람으로 남기’는 사회에서의 역할을 찾고자 하는 것뿐 아니라 각자의 내재된 성격과 상황에 따라 자신이 속한 가정 내 역할을 비롯한 현재 남아있는 역할자체를 충실하여 자신만의 삶의 의미와 정체성을 찾는 것을 포함하는 것으로 이는 개인의 이전 성격과 활동에 따라 평생을 두고 일관성 있는 태도와 행동유형을 지켜나간다는 지속이론의 관점과도 상응한다고 분석하고 있다. 박형란(2010)은 근거이론을 바탕으로 노인의 성공적 노화과정 분석을 통해 성공적 노화의 유형은 핵심범주인 '자기를 인식하며 확장하기'에서 자신의 능력에 대한 믿음이 강하고 삶의 태도가 적극적인 '자기 개발형'과 자기 능력에 대한 믿음은 보통 정도이나 긍정적 삶의 태도를 지닌 '긍정적 순응형'으로 확인하였다.

<표 2-6> 은퇴적응유형

연구자	적응유형
Reichard et. al.(1962)	건설적유형, 의존적유형, 방어적유형, 적대적유형, 자아혐오적유형
Havighurst, R. J.(1968)	재구성자형, 핵심형, 분리형, 유지형, 위축형, 의존지향형, 무감각형, 조직외해형
Hornstein & Wapner(1985)	노년기로 전환형, 새로운 시작형, 일지속형, 강요된 분열형
성미애(1999)	직업 집착형, 총체적 긍정형, 여가 긍정형, 총체적 부정형
김나연 외 2인(2007)	사회참여 변화형, 개인만족 추구형, 현실 안주형
강지숙(2008)	활동형, 관조형, 갈등형, 안주형
박형란(2010)	자기 개발형, 긍정적 순응형
고화정(2012)	총체적불안형, 샌드위치형, 기본생활형, 고소득건강관리형, 총체적안정형

이상의 선행연구를 요약하면 은퇴생활의 적응에 이르는 과정과 단계는 개별 은퇴자의 은퇴과정 및 개인특성에 따라 이질적(신동균, 2009)으로 진행되므로, 은퇴자의 개인적 특성과 환경요인 및 실제 생활이 어우러진 복합적인 감정임과 동시에 현재의 생활상태와 미래의 전망에 대한 평가까지도 포함하는 폭넓은 개념(최성재, 1986)으로 파악될 필요가 있다. 그러므로 본 연구에서는 은퇴적응을 보다 다차원적 관점에서 유형화하기 위하여 은퇴자가 가지는 은퇴에 대한 기대와 태도 및 라이프스타일을 유형화 변수로 활용한다. 본 연구의 연구대상인 베이비부머 은퇴자와 같이 현재 은퇴 초기에 있는 은퇴자의 경우 적응의 결과론적인 변수보다는 그들이 겪은 은퇴 경로에 따라 서로 다르게 가지게 되는 은퇴에 대한 기대와 태도, 그리고 은퇴생활의 소비행동을 예측하는데 매우 효과적으로 사용될 수 있는 라이프스타일(문숙재 외 2인, 1999)을 이용하는 것이 더욱 적절한 유형화 방법이라고 판단되기 때문이다. 특히 은퇴자들의 은퇴에 대한 기대와 태도는 은퇴기

단계를 결정짓는 요인으로 예측된다. 왜냐하면 은퇴를 은퇴기대의 하위차원 중 삶의 연속으로 바라보는 경우에는 은퇴 이전과 변함없는 활동기가 상대적으로 길어질 수 있으며, 휴식으로의 전환으로 인식하는 경우에는 은퇴 이후 짧은 활동기를 거친 후 바로 다음 단계로 접어들 가능성이 크기 때문이다.

본 연구에서는 은퇴적응유형 분류를 위해 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일과 함께 선행연구(신현구, 2007; 김지경·송현주, 2010; 성미애·최새은, 2010; 김미영 외 2인, 2011; 왕민숙, 2014; Berg et al., 2006; Fiori et al., 2006)에서 은퇴적응에 영향을 미치는 인구통계학적·경제적·건강 관련 특성을 유형분류 변수로 활용하였다.

## 2. 은퇴기 단계에 관한 연구

은퇴 이후 은퇴자가 경험하는 은퇴기 단계는 노인들이 건강과 안녕 등의 성취 여부와 같이 구체적으로 도달하고자하는 결과가 아니라 그러한 상태에 도달하기 위하여 어떠한 경험의 과정을 거치게 되는지에 관심을 두는 것이다(박형란, 2010). 은퇴적응단계<sup>4)</sup>는 기존의 은퇴적응이론이 적응의 결과로써의 노년기를 상징하고, 노년기로의 과정은 생략되고 있는 한계점을 극복하고자 하는 것에 집중하는데 이러한 은퇴적응단계 대한 대부분의 연구는 근거이론적 접근(Grounded Theory Approach)으로 이루어졌다. 근거이론이란 사회학자인 Glaser & Strauss(1967)의 공동작업으로 만들어진 질적분석방법으로 실제자료에 근거하여 이론을 귀납적으로 도출하는 방법이다. 직접적인 자료에서부터 이론을 생성해 내는 것으로 경험에 근거하여 일련의 개념을 조합하거나 추론을 통해 도출해 낸 이론보다 더 현실을 잘 반영하는 경향이 있으므로 현실기반이론이라고도 한다(김나연 외 2인, 2007).

---

<sup>4)</sup> 본 연구에서는 은퇴적응단계와 은퇴기 단계를 동일한 용어로 혼용하여 사용한다.

은퇴의 적응을 시간의 흐름에 따라 변화해 나가는 단계적인 현상으로 파악한 Atchley는 은퇴적응을 7단계(먼 단계→근접단계→밀월단계→환멸단계→적응단계→안정단계→종결단계)로 제시하였다가(Atchley, 1976) 몇 차례 수정을 거쳐 다시 8단계(은퇴 이전→밀월→즉각적 은퇴적응→휴식→환멸→재인식/재교육→은퇴일상적응→종결)로 수정하였으나, 분명한 경계가 있는 단계로 적응하는 것이 아니라 개인에 따라 몇 개의 단계를 동시에 경험하기도 하거나 몇 개의 단계는 경험하지 않을 수도 있다(Atchley, 1991)고 하였다. Atchley의 은퇴적응단계에 따르면 밀월단계는 은퇴 후 즉시 따라오는 시기로 그 동안 못해보았던 일을 한다거나 휴식을 취하는 ‘행복감의 시기’인데 모든 은퇴자들이 이 시기를 경험하지는 않는다. 오히려 일부 은퇴자들은 즉각적으로 은퇴생활에 적응하는 단계에 이르러 은퇴생활의 일상을 시작하기도 한다. 이후 활동량이 적은 휴식의 단계를 거치며 몇몇의 은퇴자들은 기대했던 것과는 다른 은퇴생활에 실망하는 환멸을 경험하기도 한다. 소수의 경우 우울증으로 발전되기도 하는데, 대다수는 다시 재인식/재교육시기로 옮긴 후 일상적인 은퇴생활에 적응한다(김지경·송현주, 2010).

국내에서 은퇴 이후의 생활에 대한 관심과 연구는 1980년대 후반부터 본격적으로 이루어졌다고 볼 수 있는데, 이가옥·이지영(2005)은 남성 연소노인의 은퇴 후 적응과 노년기에 대한 조망을 분석하여 은퇴 후 적응은 연소노인들은 끊임없이 자신의 야심 달성에 실패하면서, 그때마다 기대를 낮추도록 요구받고 있는데, 젊어지려는 개인과 조로(早老)시키려는 사회사이의 커다란 괴리가 연소노인의 삶의 만족도를 떨어뜨리는 과정이라고 정의하고 있다. 이러한 결과는 이들 연구의 연구참여자가 연소노인이므로 연소노인이 가지는 역할상실에 대한 거부와 은퇴라는 사회적 규범이 요구하는 것과의 괴리의 결과라고 보여진다.

국내 은퇴자들은 은퇴라는 생애사건과 은퇴 이후의 삶을 부정적으로 평가하고 있어 은퇴적응에 어려움을 겪는 것으로 분석(김지경·송현주,



2010)되고 있기도 하지만이 대부분의 은퇴자들은 은퇴 직후의 혼란적인 상황을 대체로 잘 극복하면서 긍정적으로 은퇴생활을 받아들이고 있는 것으로 나타나고 있다. 김나연 외 2인(2007)의 연구에서는 남성노인의 은퇴 후 삶의 과정을 ‘밀려남과 상실의 혼돈을 이겨내고 새로운 삶의 의미 찾기’라고 정의하면서, 은퇴기 단계는 ‘혼돈의 단계→상황을 정리하는 단계→나를 다시 찾는 단계→적극적으로 나아가는 단계’를 거치며 이는 단선적인 과정이 아닌 순환적인 형태를 보이는데 은퇴에 대한 충격의 강도나 주변상황에 대한 인식, 이를 극복하기 위한 개인적·환경적 요인 등에 따라서 은퇴 이후 새로운 삶의 의미를 찾아가는 양상은 은퇴자별로 다르게 나타나고 있다고 하였다. 강지숙(2008) 또한 은퇴적응은 ‘당혹스러움’이라는 중심 현상을 겪으며 ‘좋은 사람으로 남기’의 과정으로 은퇴기 단계는 ‘준비기→자각기→조정기→적응기’의 4단계를 거친다고 하였다. 준비기는 은퇴 전부터 경제적 준비 및 시간활용을 계획하는 시기이고, 자각기는 주업의 상실과 스스로의 무방비상태를 인지하는 은퇴상태에 대한 실질적 인식기로서 주로 은퇴 직후에 나타난다. 이 시기에는 편안하게 쉬며 새로운 일에 대한 의욕도 생기지만 주위의 기대와 시선으로 위축감이 들고 자신감이 없어진다. 조정기는 현실과 협력하는 시기로서 은퇴생활에 적응하고자 스스로의 변화를 우선시한다. 이후 역할이나 활동을 강화하고 새로운 활동을 찾아 적응함으로써 은퇴생활의 적응기를 맞는다. 박형란(2010) 역시 근거이론적 접근을 통해 노화의 핵심범주를 ‘자기를 인식하며 확장하기’라고 정의하면서 시간의 흐름에 따라 ‘변화수용기→자기돌봄기→상호배려기’의 3단계를 거치는 것으로 분석하고 있다. 이주연·김득성(2015)은 은퇴자가 은퇴를 적응해가는 과정을 부부의 관점에서 은퇴 이후 중노년기 부부가 남편의 은퇴를 겪으면서 서로에게 어떻게 적응해 가는지를 분석하였다. 연구결과 은퇴자 부부의 적응 단계는 ‘부부관계 인식기→부부 적응 갈등기→부부 적응 재정립기→죽음과 홀로서기 준비기’의 4 단계 과정을 통해 적응이

이루어졌다. 이상과 같은 은퇴기 단계에 대한 질적연구에서는 은퇴자들이 은퇴 직후의 역할상실이나 환경변화에 따라 다소 혼란스러운 과정을 거치기는 하나 시간이 경과하면서 대체로 이를 긍정적으로 받아들이며 적응하고 있는 것으로 나타나고 있다. 다만, 연구 참여대상이 10여명 내외로 너무 제한적이며, 은퇴자의 다양성을 고려하지 못한 한계를 가지고 있다.

한편 은퇴 이후의 은퇴기 단계를 연령을 기준으로 나누기도 한다. 이금룡(2005)은 노년기 연령구분에 관한 연구에서 60세 이후를 노년으로 정의하고 연령구분은 60~64세, 65~69세, 70~74세, 75~79세, 80세 이상의 5세 단위로 구분하였으며, 조혜진·김민정(2011)은 가장 보편적으로 사용되는 한국FPSB(2010)를 참고하여 연령과 사회적 활동, 건강 및 은퇴생활 등 다양한 측면을 고려하여 은퇴기를 활동적인 시기(go-go years), 과거를 회상하는 시기(reflective years), 그리고 간병을 받아야 하는 시기(care years)로 나누고 각각에 해당하는 연령을 은퇴~70세 미만, 70세~80세 미만, 그리고 80세 이상의 단계로 구분하였다. 다만, 연령의 종류에는 신체적 나이, 생물학적 나이, 심리적 나이, 사회적 나이, 그리고 자신이 스스로 느끼는 자각연령의 5개로 나뉘어질 수 있는데(윤진, 1985), 신체적 또는 생물학적 연령에 따라 역할변화가 일어나며, 역할변화가 자신의 자각연령에 영향을 미치고, 이러한 개인의 연령지각과 자아개념에 행동이 뒤따르게 되어 각기 다른 방식으로 인생의 후반기를 살아나가게 된다(Cain, 1964; Gergen & Back, 1966). 이런 측면에서 연령에 의한 은퇴기 단계의 구분은 생물학적 기준에 의한 구분으로 동일한 연령 내에 존재하는 다양성을 구분할 수 없다는 한계를 가지고 있다.

은퇴기 단계에 관한 주요 선행연구의 결과를 정리하면 다음 <표 2-7>과 같다.

<표 2-7> 은퇴기 단계

연구자	단계	단계 구분
Sherman & Schiffman(1984)	3단계	연소노인(55~64세), 중년실버(65~74세), 연장실버(75세 이상)
Brody et al.(1987)	4단계	연소노인(60~64세), 노인(65~74세), 고령노인(75~84세), 초고령노인(85세 이상)
Atchley(1991)	8단계	은퇴전 단계, 은퇴 직후의 행복한 밀월단계, 안정단계, 휴식단계, 실망과 우울을 경험하게 되는 환멸단계, 다시 기운을 차리는 재지향단계, 일상화단계, 종결단계
Neugarten, M.(1996)	3단계	연소노인(55~64세), 중간노인(65~74세), 고령노인(75세 이상)
Stein(1998)	3단계	go-go단계, slow-go단계, 마무리 단계
Bengen(2001)	3단계	활동적 예산 단계(65~75세), 전환 예산 단계 (75~85세), 비활동적 예산 단계(85~95세)
이정화 · 한경혜(2006)	2단계	전기고령자(65~74세), 후기고령자(75세 이상)
최성제 · 장인협(2006)	4단계	연소노인(60~69세), 중고령노인(70~75세), 고령노인(75~84세), 초고령노인(85세 이상)
김나연 외 2인(2007)	4단계	혼돈의 단계, 상황을 정리하는 단계, 나를 다시 찾는 단계, 적극적으로 나아가는 단계'
강지숙(2008)	4단계	준비기, 자각기, 조정기, 적응기
박형란(2010)	3단계	변화수용기, 자기돌봄기, 상호배려기
한국FPSB(2010)	3단계	활동적인 시기(은퇴~70세), 과거를 회상하는 시기(~70세 말), 간병을 받아야 하는 시기(80세 이후)
조혜진 · 김민정(2011)	3단계	활동기(은퇴~70세 미만), 회상기(70~80세 미만), 간병기(80세 이상)
이현수 외 2인(2013)	3단계	독립시기, 반의존시기, 완존의존시기
이주연 · 김득성(2015)	4단계	부부관계 인식기, 부부 적응 갈등기, 부부 적응 재정립기, 죽음과 홀로서기 준비기

이상에서 살펴본 바와 같이 은퇴기 단계는 다양한 기준에 따라 세분할 수 있으며 각 단계는 서로 다른 생활패턴으로 인해 소비의 수준이나 패턴 역시 서로 다를 수 있음을 예상할 수 있다. 은퇴기를 3단계로 구분한 Stein (1998)은 첫번째 단계는 일반적으로 은퇴 후 10년 동안으로 이때는 은퇴로 인한 여가시간의 증가로 은퇴 전 소비보다 더 많은 소비를 할 수 있는 단계이고, 두번째 단계는 소비의 전환단계로 건강상 이유나 흥미 부족으로 외부 활동을 줄이고 그에 따라서 소비가 줄어들거나 서서히 증가하는 시기이며, 마지막 단계는 은퇴를 마무리하는 단계로 의료비 등으로 인해 소비가 다시 증가하지만 첫번째 단계에서 보다는 적게 증가한다고 구분하고 있다.

그런데 은퇴자산 인출 관련 선행연구에서는 은퇴기를 하나의 동질적인 기간으로 보아 전 은퇴기간 동안 매년 동일한 구매력을 소비하는 것으로 가정하고 있다. 이에 본 연구는 은퇴기간이 소비 특성에 따라 몇 단계로 구분된다는 점을 반영하여 은퇴자산의 인출을 살펴본 Bengen(2001)의 연구에서와 같이 은퇴기 단계별 서로 다른 소비수준을 반영하여 은퇴자산인출 전략을 도출한다. 다만, Bengen(2001)은 은퇴기 단계를 10년 단위로 가정하고 단계별 물가상승률을 조정하였으나, 본 연구에서는 은퇴적응유형별로 기대하는 각 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준이 서로 상이할 것이라 가정하에 설문을 통해 분석된 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 확인하고 이를 반영한 은퇴자산인출전략을 도출한다.

또한 본 연구에서 은퇴기 단계는 선행연구를 참고하여 3단계로 설정하고 연구를 진행한다. 은퇴기 단계를 3단계로 하는 이유는 선행연구에서 은퇴기 단계를 연령에 의해서는 대부분 3단계로 구분하고 있으며, 일부 질적연구(Atchley, 1991)에서는 그 보다 더 세분화하여 구분하고 있기도 하지만 이는 은퇴자의 은퇴경험을 반영한 결과 중심적 노화의 단계로 제시된 개념들이 심리적 측면에 국한되어 있어(박형란, 2010) 은퇴자의 소비생활이 반영된 은퇴기 단계로 적용하기에는 무리가 있다. 또한 국내의 질적연구

(박형란, 2010; 이현수 외 2인, 2013)에서도 대부분 3단계로 구분하고 있으며, 4단계로 구분하는 연구에서도 그 중 1단계는 은퇴 이전의 심적동요가 은퇴를 기점으로 표현되는 단계(김나연 외 2인, 2007)이거나 은퇴 준비기(강지숙, 2008)이므로 실제로 은퇴 이후의 은퇴기 단계는 3단계로 구분하는 것이 적절한 것으로 판단되기 때문이다.

### 3. 은퇴소비에 관한 연구

은퇴와 관련한 소비에 관한 연구는 은퇴 전후의 소비행동이나 소비 수준을 살펴보거나(성영애·양세정, 1997; 임정빈·김윤희, 2000; 윤재호·김현정, 2010; 오은혜·최혜경, 2014; 유경원·서인주, 2016; 심현정, 2017), 은퇴 후 소비지출수준을 소득대체율 관점에서 추정하는 연구(여운경, 2002; 석재은, 2003; 안종범·전승훈, 2005; 석상훈, 2010; 박준범·성주호, 2016), 또는 성별이나 가구특성에 따른 소비패턴이나 소비만족도를 살펴보는 연구(이선형·김근홍, 2003; 이소정, 2009; 백학영, 2010; 최옥금, 2011; 성영애, 2013; 박문수 외 3인, 2014; 김시월·조향숙, 2015a)를 중심으로 이루어져 왔다. 이 중 본 연구에서와 같이 베이비부머 세대만을 대상으로 한 연구는 이들의 소비가치나 소비패턴에 대해 이전 세대와의 차이를 살펴보는 연구(김우성·허은정, 2007; 김하나, 2010; 박서영, 2016)를 중심으로 실행되었으며, 은퇴자로서의 베이비부머를 대상으로 한 연구는 아직 미미한 실정이다. 그러므로 은퇴소비에 관한 선행연구는 연구대상을 베이비붐 세대로 한정하지 않고 은퇴라는 이벤트를 중심으로 선행연구를 고찰하였다. 먼저 은퇴가 가계소비에 미치는 영향을 은퇴-소비패즐을 중심으로 살펴보고, 은퇴자 가계의 소비특성 관한 선행연구와 은퇴기 단계별 소비지출의 변화요인을 고찰하였다.

## 1) 은퇴 전후 가계소비의 변화

은퇴 이후 노인들의 소비에는 노인의 근로소득과 재산소득 및 자산 등 노인들의 활용 가능한 모든 자원이 반영되어 있다(백학영, 2010). 그리고 생애주기가설에 따르면 소득은 은퇴와 함께 불연속적으로 감소할지라도 소비는 미래지향적인 경제주체들의 효용극대화과 이에 따른 소비평활화로 은퇴 이전 수준과 크게 다르지 않아야 한다(윤재호·김현정, 2010). 그러나 생애주기모형의 예측과 같이 은퇴가 가계소비에 별다른 영향을 미치지 않는다는 연구(안중범·전승훈, 2004, 2005; 석장훈·장선구, 2009; 이희숙 외 2인, 2013; 유경원·서인주, 2016)가 있는 반면에 은퇴 직후 소비수준이 은퇴 이전에 비해 불연속적으로 감소하는 것으로 분석되는 연구(Banks et al., 1998; Bernheim et al., 2001; Hurd & Rohwedder, 2003; 안중범·전승훈, 2004; 윤재호·김현정, 2010; 최현자·김민정, 2010; 심현정, 2017)도 있다. 이처럼 생애주기가설로는 잘 설명되지 않는 은퇴시 불연속적인 소비감소를 ‘은퇴-소비퍼즐(The Retirement-Consumption Puzzle)’이라고 한다.

안중범·전승훈(2005)은 은퇴자 가계의 가계지출함수를 추정한 결과 은퇴를 나타내는 은퇴더미 변수가 양의 부호를 가지며 유의한 것으로 나타났다는데, 이는 다른 조건이 동일하다면 은퇴자 가계의 소비수준이 비은퇴자 가계의 소비수준보다 오히려 높기는 하지만 계수 값이 크지않고 유의수준이 낮기때문에 실제 은퇴가 소비에 미치는 영향은 아주 미미한 것으로 평가하고 있다. 석장훈·장선구(2009)도 은퇴 전후 가계소득 및 소비의 변화추이를 성장곡선모형을 이용하여 추정한 결과 가계소득은 가구주의 은퇴를 기점으로 크게 감소하였다가 이후 반등하지만, 소비는 가구주의 은퇴와 상관없이 은퇴 이전의 수준을 유지하는 등 생애주기가설과 부합하는 것으로 보고하고 있다.

김선희(2010)의 연구에서는 은퇴 당시 연간 약 1,125만원이었던 생활비가 은퇴 후 5년이 되는 시점에 1,440만원으로 증가하였으나 이는 명목상 금액으로 2005년 기준 가치로 환산하면 연간 1,223만원으로 두 시점

간에 유의한 차이가 나타나지 않았다. 이희숙 외 2인(2013)의 연구에서도 은퇴자 가계의 총소득은 은퇴 이후 감소하는 경향을 보이지만 은퇴 이후 소비지출수준은 은퇴직전과 비교하여 큰 변화가 없고 은퇴 후 3년이 경과된 시점에서야 감소하는 경향을 보이므로 예비은퇴자들이 은퇴 후 생활비를 예상할 때 은퇴 전 생활비와 동일한 수준으로 예상하는 것이 적절할 것으로 권장하고 있다.

2005~2009년의 국민노후보장패널을 활용한 횡단면 분석을 통해 은퇴가 소비에 미치는 영향을 분석한 유경원·서인주(2016)의 연구에서도 소비비목 별로 은퇴 전후 소비변화의 양상이 통계적으로 유의하게 상이한 것으로 나타났다. 총소비지출의 변화는 통계적으로 유의하지 않아 생애주기가설이 예측하는 바와 같이 은퇴를 하였다고 하더라도 단기적으로 소비수준의 변화가 있다고 보기어렵다고 분석하고 있다. 또한 횡단면자료의 한계를 보완하고자 연령과 세대효과를 고려하여 분석한 선행연구에서도 공통적으로 중고령자의 연령이 증가할수록 소비가 감소하지 않거나 오히려 증가하는 경향을 보임으로써 생애주기가설을 지지하고 있음을 보여주고 있다(남주하 외 2인, 2004; 전승훈, 2005).

반면에 윤재호·김현정(2010)은 은퇴 후 소비가 감소하는 은퇴-소비 퍼즐이 존재하는 지를 처치효과 분석기법을 이용하여 살펴보았다. 그 결과 은퇴는 가계소비지출을 약 9% 정도 감소시켜 해외 연구와 유사하게 우리나라에서도 유의성은 그리 높지 않으나 은퇴에 따라 소비가 감소하며 예상치 못한 은퇴 발생시 소비가 유의하게 추가적으로 더 감소할 가능성이 있는 것으로 분석되었다. 또한 실제 은퇴자를 대상으로 은퇴생활을 조사한 최현자·김민정(2010)에 따르면 은퇴 이후 소비지출의 감소를 경험한 가계가 74%에 달했으며 24%의 가계는 은퇴 이전에 비해 20~50% 정도의 감소를 보였고 50% 이상의 소비지출 감소를 단행한 가계도 13.4%에 달하는 것으로 나타났다. 심현정(2017)의 연구에서도 가계의 특성이나 은퇴 관련 요인에

따라 가게마다 다소 차이를 보이기는 하지만 은퇴 전에 비해 은퇴 다음 해의 총소비지출이 약 8.9% 감소하여 우리나라 가게도 은퇴-소비폐절 현상이 있는 것으로 나타나고 있다.

은퇴-소비폐절의 원인에 대해서는 다양한 견해가 있다. Banks et al.(1998)은 소비자들은 합리적으로 의사결정을 하지만 은퇴 무렵에 소득 감소 등 예상치 못한 충격으로 인해 어쩔 수 없이 소비를 합리적인 수준보다 더 감소시킨 결과로 가게는 합리적이고 미래지향적이지만 외생적 충격이 이러한 은퇴-소비폐절 현상을 초래한다고 분석하고 있다. Bernheim et al.(2001)은 은퇴-소비폐절은 개별 경제주체들이 은퇴시점이 되어서야 은퇴 후 가용자산이 기대보다 훨씬 작음을 발견하고 소비수준을 크게 하향 조정하기 때문에 발생하는 것으로, 개인들은 그다지 합리적이지 않고 미래지향적 이기 보다는 주먹구구식으로 자산을 축적하는 경향이 있음을 보이는 현상인 동시에 생애주기가설이 잘못된 이론모형임을 보여주는 증거라고 주장하고 있다. 이와 유사하게 최현자·김민정(2010)도 은퇴 이후의 소비지출 감소가 은퇴자들이 은퇴 이후 감소한 소득수준에 적응하기 위해 자발적으로 소비 지출을 감소하는 경향으로 분석하고 있다.

Hurd & Rohwedder(2003)은 은퇴-소비폐절의 원인을 교통비, 외식비 등 취업과 관련한 지출이 은퇴와 함께 줄어들고, 취업에 따른 여가시간 부족으로 어쩔 수 없이 구매하던 재화나 서비스를 은퇴 후 늘어난 여가 시간을 이용하여 가정 내 생산으로 대체하거나 지출행위를 보다 비용효율적으로 수행한 결과 지출수준이 감소하는 것으로 분석하고 있다. 또한 은퇴-소비폐절은 은퇴의 유형에서도 그 영향을 받는 것으로 나타나고 있다. 안중범·전승훈(2004)의 연구에서 조기은퇴자는 지연은퇴자에 비해 소비의 소득탄력성이 작아 조기은퇴 결정의 경우 상대적으로 길어진 은퇴기간에 대비하기 위해 지연은퇴자보다 상대적으로 조금 소비하게 되는 것으로 나타나는데, 이는 예상치 않은 은퇴는 소비를 추가적으로 6%p 정도 더 감소



시킨다는 연구(윤재호·김현정, 2010)와 수명에 대한 불확실성이 존재하는 경우 65세에서 85세 사이의 연간 평균 부의 처분율이 생애주기가설에 비해 3~7% 감소하고, 미래소득의 불확실성이 증가할 경우 소비가 더욱 감소한다는 연구(Davies, 1981; Carroll, 1994)에서도 확인할 수 있다.

한편 은퇴 이후에 소비가 감소할 수 밖에 없는 실증적인 분석도 있다. 이지영·최현자(2009)는 은퇴자금 충분성에 대해 객관적 충분성과 주관적 인지를 비교하였는데, 76.4%의 은퇴자들은 실제로 은퇴자금이 부족하여 현재의 소비수준을 유지한다고 가정하면 은퇴자들의 약 3/4 정도가 객관적 결과에 의해서나 주관적 인지 차원에서 충분하지 못하므로 소비수준을 감소시키거나 자산의 추가적 유입방안을 모색할 수 밖에 없는 현실임을 밝히고 있다.

이상의 연구를 종합하면 은퇴 직후의 가계소비는 은퇴자가 은퇴로의 전환 과정에서 경험하는 은퇴에 대한 기대와 태도에 많은 영향을 받는 것으로 보인다. 즉, 은퇴를 그동안 하지 못한 새로운 것을 시도해 볼 기회로 보고 계획된 일정에 의해 자발적 은퇴를 한 경우에는 은퇴 직후 소비는 은퇴 이전과 변함이 없거나 소비가 다소 증가하는 양상을 보이나, 은퇴가 스스로의 선택이 아니라 비자발적으로 이루어진 경우는 앞으로 지출될 생활비와 가계 비용에 대한 부담으로 인해 은퇴 직후 의식적으로 소비를 줄이는 생활패턴을 보이게 되는 것으로 유추할 수 있다. 그러므로 은퇴자의 은퇴적응에는 은퇴에 대한 기대와 태도가 중요한 유형화 요인으로 고려될 필요가 있다.

## 2) 은퇴자 가계의 소비지출

선행연구에 의하면 은퇴자들인 노인가계는 비노인가계와 비교하여 소비 지출에서 차이를 보이며, 노인가계 간은 물론 동일한 노인가계에서도 시간의 흐름에 소비지출에서 차이가 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 노인가계는

비노인가계와 비교하여 주거 및 의료비에 대한 비중이 높은 것이 공통적으로 나타나는 연구결과이다.

Fareed & Riggs(1982)는 노인가계와 비노인가계의 총소비지출에 대한 소득의 영향력을 분석하여 각 지출비목별로 각각의 가계특성이 미치는 영향력이 노인과 비노인 가계에서 다르게 나타나는데, 노인가계의 특성이 달라지면 지출행동도 달라지며 그 영향을 주는 방식도 비노인가계와 차이가 있음을 밝히고 있다. 성영애·양세정(1997)의 연구에서도 노인가계는 소비지출규모나 지출비목 간의 배분형태에서뿐만 아니라, 가계특성이 소비지출비목에 미치는 영향력의 형태에 있어서도 비노인가계와 다른 것으로 나타났다. 이를 항목별로 살펴보면 비노인가계와 비교하여 노인가계는 식료품비, 광열비, 의료비 등에서 더 높은 소비지출을 보이고 있으나, 사회활동과 관련이 높은 의류비, 교통통신비, 교양오락비 등에서는 낮은 비중을 보였다. 또한 노인가계는 비노인가계에 비해 절대적인 소비지출액 크기가 적으며, 노인가계의 보건의료비는 전체 소비지출에서 차지하는 비율이 비노인가계에 비해 높은 특징이 있었다. 최홍철(2014)은 가계의 생애주기를 장년기, 중년기, 은퇴기로 구분하여 생애주기별 소비지출양식을 비교하였다. 은퇴기에는 음식숙박비의 지출비중이 감소하는 반면 식료품의 지출비중이 높으며, 주거수도광열비, 보건비 지출도 장년기 및 중년기와 비교하여 높았다. 특히 은퇴기 1인가구의 경우 생필품에 대한 소비지출이 전체 소비지출의 70% 이상을 차지하고 있어 이들은 개인의 선호가 반영된 선택재와 같은 비목에 대한 소비기회가 한정되어 있음을 확인하고 있다. 노인가계와 비노인가계의 소비지출을 시계열적으로 분석한 임정빈·김윤희(2000)의 연구에서는 1982~1988년 기간 동안 총소비지출액은 노인가계와 비노인가계 모두 약 2.3배 증가하였으나 비목별 소비지출 변화에 있는 노인가계는 전반적으로 비노인가계에 비해 매우 불규칙적인 증감을 반복하는 양상을 관찰하였다.

한편 노인가계의 소비지출은 비노인가계와의 비교에서뿐만 아니라 노인

가계들 간에도 가구의 특징에 따라 차이가 있으며(여윤경, 2003; 이윤정·김순미, 2004; 백학영, 2010 등), 연령에 따라서도 소비지출에서 차이가 나는 것으로 나타나고 있다(Harrison, 1986; Hitschler, 1993). 이러한 연구들은 노인가계의 소비지출을 분석하여 노인가계가 그 특징에 따라 매우 이질적인 욕구를 갖고 있다는 것을 밝혔으며, 소비지출 유형화를 통해 노인가계의 특성을 몇 가지로 구분하여 이들의 경제적 욕구 및 그 특성을 제시하였다는 점에서 큰 의의를 갖는다(최옥금, 2011).

여윤경(2003)은 노인가계 중 노인부부가계와 노인독신가계의 비목별 소비지출액과 그 구성비에서 모두 뚜렷한 차이가 있으며, 월평균 소비지출액수와 구성비 모두에서 대부분 비필수재에 속하는 비목에 있어서 노인부부가계와 노인독신가계 간에 큰 차이를 보이고 있음을 밝히고 있다. 이윤정·김순미(2004)은 1인가구가 증가하고 그 중 상당수가 노인가구임을 감안하여 남성 노인독신가계와 여성 노인독신가계의 경제적 상황을 비교했는데, 가계지출과 소비지출 및 비소비지출의 규모에서 두 집단 간의 유의미한 차이는 없지만 소비지출항목별 비교에서는 일부 유의미한 차이가 있어 노인의 성별에 따라 소비지출패턴에 차이가 있음을 발견하였다. 그리고 노인가구의 빈곤지위와 가구유형에 따른 소비특성의 차이를 분석한 백학영(2010)의 연구에서는 빈곤가구가 비빈곤가구에 비해 소비성향이 강하고, 빈곤가구 중에서 독거가구에 비해 부부가구와 기타가구의 소비성향이 강한 것으로 나타났다. 세부적으로는 독거가구는 기타소비지출, 광열수도비, 주거비의 지출 비중이 크고, 부부가구는 보건의료비, 교통통신비가 차지하는 비중이 크게 높았다.

노인가계의 소득과 소비지출구조 및 그 변화추이를 시계열적으로 분석한 김경자·이영애(2016)의 연구에서는 2003년~2014년까지 60세 이상 노인 가구주 가계의 소비성향은 2003년 81.1에서 2014년 69.6으로 11.5%p나 감소하였으나 전체 가계의 소비성향은 2003년 77.9에서 2014년 72.9로

5%p 감소하는데 그쳤다. 2003년 이후 소비지출의 구성비 변화를 보면 식비와 의류비, 통신비, 교육비, 기타소비지출의 비중이 감소하고 대신 주거수도광열비와 보건의료비, 교통비, 문화오락비의 비중이 증가하였다. 그러나 노인가계의 생활수준별 가계지출의 패턴에서는 큰 차이가 없다는 연구도 있다. 이선형·김근홍(2003)의 연구에서는 노인가계의 가계지출이 많은 적든간에 지출의 패턴에는 차이를 나타내지 않았다. 연구자들은 그 이유를 노인집단이 전반적으로 생활수준이 낮아서 일수도 있고, 노인가계라는 특성이 소비지출의 대소에는 차이를 보이지 않는다고 해석하고 있다.

한편 가계의 소비는 각기 다른 소비비목들의 단순한 총합이 아니라 상호관련된 소비비목들로 구성되고 이들이 결합하여 하나의 패턴을 이룬다(Hoyt, 1983). 소비는 인간의 생활양식을 나타내고 있어 소비의 항목이 다양하게 출현될 뿐만 아니라 다양한 소비항목들은 서로 유기적으로 연결되어 상황에 따라 소비패턴이 결정된다(이지영·김도성, 2015). 그러므로 은퇴자 가계의 소비지출을 유형화하여 살펴볼 필요가 있다.

은퇴자 가계가 실제로 지출하는 소비비목인 소비지출패턴에 의한 유형화는 두 가지 목적으로 이루어 진다. 첫째는 이를 통해 은퇴자 가계의 경제적 상태뿐 아니라 이들의 욕구도 파악할 수 있다는 점이다. 경제학에서는 소비를 ‘인간의 욕구를 충족시키기 위해 사용하는 재화와 서비스’로 정의하고 있는 바 지출을 유형화함으로써 가구의 욕구를 파악할 수 있다(최옥금, 2011). 둘째는 가계의 소비지출 유형화를 통해 집단의 특성을 분석하고 이를 통해 집단 내의 이질성을 탐색하는데 목적이 있다. 노인가계의 소비지출은 비노인가계와의 비교에서뿐만 아니라 노인가계들 간에도 가구의 특징에 따라 차이가 있으며(여운경, 2003; 이운정·김순미, 2004; 백학영, 2010 등), 베이비부머의 경우에도 은퇴한 베이비부머와 은퇴하지 않은 베이비부머 간에 소비지출유형에서 차이를 보인다(박서영, 2016).

은퇴자 가계의 소비지출 유형화 관련 선행연구(이소정, 2009; 하지경,

2010; 최옥금, 2011; 성영애, 2013; 이지영·김도성, 2015; 김시월·조향숙, 2015b)에서 나타난 소비지출패턴에 의한 은퇴자 가계의 유형은 다음의 <표 2-8>과 같다.

<표 2-8> 은퇴자 가계의 소비지출 유형

연구자	소비지출 유형	
정영숙(2000)	병약한 노인집단, 활동형 노인집단, 주거거주형 노인집단, 주거비지배형 노인집단	
백학영(2010)	의료지출형, 여가지출형, 교육지출형, 주거지출형, 관계지출형, 식비지출형	
하지경(2010)	의료중심형, 기본생활형, 고급소비형, 생계유지형, 관계중심형	
최옥금(2011)	의료지출 중심형, 주거지출 중심형, 기본생활지출 중심형, 관계지출 중심형	
성영애(2013)	식료품비지출중심형, 주거비지출중심형, 균형지출형, 보건비지출중심형	
김시월·조향숙 (2015b)	통신/교통비 중심형, 문화생활비 중심형, 통신비 중심형, 교통비 중심형	
김민정 (2015)	1인가구	가구가사비지출형, 식료품비지출형, 보건의료비지출형, 기타소비지출형
	2인가구	균형지출형, 식료품비지출형, 교통통신비지출형, 기타소비지출형
	3인가구	교통통신비지출형, 식료품비지출형, 보건의료비지출형, 기타소비지출형
	4인가구	교통통신비지출형, 식료품비지출형, 교육비지출형, 기타소비지출형
	5인가구	교통통신비지출형, 식료품비지출형, 교육비지출형, 기타소비지출형
이지영·김도성 (2015)	균형지출형, 교육비지출중심형, 주거비지출중심형, 교통비지출중심형, 식료품비지출중심형, 보건의료비지출중심형	
박서영(2016)	기초생활심중형, 균형소비생활형, 사회생활중심형, 여가생활중심형, 교육비중심형	

선행연구에서 은퇴자 가계의 소비지출유형은 의식주의 기본생활비와 사회생활비 및 의료비 지출을 중심으로 이루어 지는 것을 알 수 있다. 그러나 베이비부머 만을 대상으로 한 연구(김민정, 2015; 이지영·김도성, 2015; 박서영, 2016)에서는 교육비에 대한 지출이 별도의 유형으로 분류되는 특징이 있다. 특히 은퇴한 베이비부머와 은퇴하지 않은 베이비부머의 소비 지출패턴을 연구한 박서영(2016)의 연구에서 교육비중심형은 은퇴한 베이비부머에서만 나타나는 유형으로 베이비부머 은퇴자의 은퇴경로 중 학령기 자녀를 둔 상태에서 비자발적으로 은퇴한 경우 교육비에 대한 부담이 많음을 알 수 있다.

### 3) 은퇴기 단계의 소비지출 변화

은퇴기 단계의 소비지출에 관한 선행연구는 먼저 가계지출함수를 활용하여 은퇴기의 소비지출규모를 추정한 연구(여윤경, 2002; 석재은, 2003; 안중범·전승훈, 2005; 윤재호·김현정, 2010; 유경원, 2012)가 있다. 이들 연구들은 가구주 연령 및 성별, 교육수준, 혼인상태(배우자 유무), 취업 여부와 거주지역, 가구원수 등의 가구주 및 가구 특성과 소득 및 자산 등의 경제특성을 반영하여 가계지출함수를 구성하였다(심현정, 2017). 다만, 이러한 요인이 가계소비지출에 유의한 영향요인이기는 하지만 기대수명의 불확실성에 의한 장수위험에 대한 염려와 상속동기와 같은 심리적 요인도 은퇴기 단계의 소비지출수준에 영향을 미친다. 기대수명의 불확실성으로 사망 위험을 크게 인식하는 경우에는 주관적 시간할인율이 높아 미래소비 대신 현재소비를 증가시키게 되며, 반대로 기대수명이 예상보다 길어질 것으로 인식하는 경우에는 미래를 대비하는 예방적 저축을 늘리고 현재의 소비를 줄이게 되는 심리적 요인이 작용한다(Hurd, 1989), 또한 기대여명이 길수록 가계가 예방적 동기에 따라 사망시점까지 자산이 고갈되지 않도록 저축을

유지하고 소비를 줄이는 행동을 하게 된다(Hamermesh, 1984).

상속동기에 관해서는 기본 생애주기가설에서 가계는 유산을 상속할 의지가 없으며, 사망시 가계의 총자산을 모두 소진하는 것을 가정하고 있다. 그러나 현실에서 사망시점이 가까워진 경우에도 자산을 다 쓰지 않고 남기는 가계가 다수 존재하고, 은퇴 후 자산의 인출속도가 경제학 모형으로 추정된 경우보다 느린 경우가 발견되면서 상속동기가 은퇴기 가계의 저축 및 소비지출에 영향을 준다는 논의가 있었다(심현정, 2017). 이에 대해서는 은퇴한 노인의 부(富)의 시간적 경로를 관찰하여 자녀가 있는 은퇴한 노인과 자녀가 없는 노인 간에 소비패턴에 차이가 없으므로 은퇴소비에는 상속동기가 존재하지 않는다는 연구(Hurd, 1987)가 있는 반면에, 정영숙(2002)은 전통적 생애주기이론에서는 상속동기는 효용함수에 포함되지 않으나 개개인의 효용함수에 포함되는 결정요인과 제약조건이 은퇴기 이전과 이후가 각기 다르다고 보고 전통적 생애주기모형을 은퇴를 기준으로 2단계로 나누어 분석하여 2단계에서는 상속이 효용을 결정하는 중요한 요인 중 하나이며 상속동기는 저축과 유의한 관계를 가짐을 실증분석 한 바 있다.

한편 은퇴기 단계의 소비지출수준의 변화요인을 보면 우선 은퇴 이후 연령이 증가 하면서 은퇴자 가계의 소비니즈가 변화하는 데서 발생한다. 75세를 기준으로 65~74세와 그 이상인 노령자의 소비지출을 비교한 Harrison(1986)의 연구를 보면 75세 미만의 경우 아직 모기지 대출이 남아 있는 경우가 많아 주거에 더 많은 비용을 지출하고 있으며, 교통 관련 비용은 75세 이상의 경우보다 2배가 높았다. 반면에 건강 관련 평균 지출액과 지출 비중은 75세 이상에서 월등히 높았다. Bengen(2001)은 은퇴기 단계별로 서로 다른 인출금액을 적용하는 모형을 위해 1단계인 65~75세를 활동적 예산 단계, 2단계인 75~85세를 전환 예산 단계, 그리고 마지막 85~95세를 비활동 예산 단계로 구분하고 있다. 단계에 따라 서로 다른 물가상승률을 적용하여 은퇴기 단계별로 소비수준이 차이가 난다는 가정 하에 연구를

진행하였다. 국내의 연구(한화자·강은실, 2001)에서는 은퇴자들의 삶의 상태에 대한 변화가 은퇴경과기간이 3~5년, 5~10년 사이에서 그 변화 정도가 다른 시기에 비해 크게 나타나고 있어 은퇴 이후의 경과기간에 따라 일정한 주기로 소비수준이 변화됨을 유추할 수도 있다.

또한 은퇴기 단계의 소비지출수준의 변화는 은퇴 이후 경험하는 생활사건(life event)으로 인해 나타날 수 있다. 생활사건이란 일상적으로 경험하는 사건이 아닌 사전에 통제하기 어려운 생활상의 변화를 말하며, 그 내용과 속성에 따라 긍정적 생활사건, 중립적 생활사건 그리고 부정적 생활사건으로 구분된다. 이 중 부정적 생활사건은 실직이나 경제적 어려움 등의 경제사건, 본인이나 가족의 건강악화와 같은 건강사건 및 배우자나 부모 등의 가족원 사망사건 등이 해당 되는데(강혜원·한경혜, 2005), 부정적 생활사건은 개인의 신체 및 정신건강에 영향을 미치고 이는 가계의 소비지출을 변화시키는 요인으로 작용할 수 있다(심현정, 2017). 특히 은퇴자의 경우 동일한 수의 부정적 생애사건을 경험할지라도 다른 연령대에 비하여 생애사건의 영향력이 크게 나타날 가능성이 있다(Aldwin & Levinson, 2001).

선행연구에 의하면 배우자 유무 또는 생존 여부가 은퇴기의 소비지출 변화에 중요한 요소로 작용한다(Hurd & Rohwedder, 2006). 배우자의 사망을 경험한 중고령층은 그렇지 않은 집단보다 소득수준이 낮고, 특히 여성 가구주의 경우 남성에 비해 배우자 사별 후 더 낮은 소득을 갖는다(김정근, 2014). 그러므로 배우자 관련 요인은 은퇴기 단계의 소비지출수준의 변화에 대한 중요한 변곡점이 될 수 있다. 은퇴기 가계의 주거이동 역시 가계 소비지출에 영향을 줄 수 있다. 최근 5년 이내에 경기도 신도시로 주거이동 경험이 있는 60세 이상을 대상으로 한 김진영·권오정(2015)의 연구에서는 자가에서 자가로 이전이 가장 많았으며, 주거이동으로 인해 생활비 부담감이 줄어들고, 집 값이나 보증금에 대한 부담감도 줄어들어 주거이동이 은퇴기 가계의 소비지출수준 변화에 영향을 미칠 수 있는 요소임을 확인 할 수 있다.



#### 4. 은퇴자산인출전략에 관한 연구

은퇴자산인출전략 관련 선행연구는 크게 두 가지로 분류된다. 먼저 은퇴자산에서 연간 어느 정도의 인출(withdrawal)을 하여야 은퇴자산의 고갈없이 사망 시까지 유지할 수 있으며, 이러한 인출률을 유지하기 위한 최적자산배분전략(Asset Allocation)을 분석한 연구(Ameriks et al., 2001; Horneff et al., 2006; Kaplan, 2006; Milevsky & Young, 2007; 여윤경, 1999; 여윤경·김진호, 2007; 김민정, 2009; 김혜경·여윤경, 2011, 권기동, 2014)가 있다. 또 하나는 이러한 은퇴자산의 자산배분이나 인출률 등은 자산이나 소비규모 자체를 조절해야 한다는 점에서 현실에서 적용하는데 어려움 있고(서희정, 2014), 인간의 사망률이나 포트폴리오 수익률은 통제가 불가능한 불확실한 변수이므로 자산의 인출방식에서 해법을 찾는 것이 더 현실적임을 지적하는 연구(이경희, 2009; 여윤경, 2014)가 있다. 본 연구에서 은퇴자산인출전략에 관한 선행연구는 이론적 배경에서 소개한 은퇴자산인출 전략의 3요소(은퇴기간 요소, 인출률 요소, 포트폴리오 요소) 중 자산배분에 중점을 두고 있는 포트폴리오 전략과 인출률이나 인출방법에 중점을 두고 있는 인출규칙으로 구분하여 고찰하였다.

##### 1) 은퇴자산 포트폴리오 전략

은퇴자산 포트폴리오에 대한 의사결정은 연금상품을 구매하여 정기적 현금흐름을 창출시키는 연금화(annutization) 전략과 연금상품을 구매하지 않고 직접 자가운용을 통해 현금흐름을 창출하는 자가연금화(self-annutization) 전략으로 구분할 수 있다. 연금화 전략의 대표적 전략은 종신 연금(whole-life annuity) 구입이며, 자가연금화 전략의 대표적 전략은 금융 시장에 대한 직접투자 또는 집합투자증권을 구매하는 행위이다(정도영·이동화, 2016).

연금화 전략은 장수리스크를 금융회사에 전가하는 것으로 이론적으로는 자산의 고갈 가능성이 없다. 반면에 자가연금화 전략의 경우 자산배분에 따라 은퇴자산의 수익률과 연간 인출할 수 있는 금액과 소비수준이 결정되며 은퇴자가 스스로 자산관리계획에 따라 자유롭게 자금을 운용할 수 있다는 장점이 있으나 은퇴자가 사망 전에 자산이 고갈될 수 있는 위험(부족확률 또는 장수위험)에 노출될 수 있다. 여기서 부족확률(shortfall risk)이란 포트폴리오에 편입된 자산의 기대수익률, 기대수익률의 변동성 및 인출금액에 의존하는 메커니즘을 갖고 있는데(이경희·성주호, 2009), 일반적으로 은퇴 이후에는 매년 동일한 구매력을 유지한다고 가정하기 때문에 인출금액은 매년 물가상승률만큼 인상된다. 그러므로 은퇴자산인출전략에서 수익률과 물가상승률의 예측과 적용은 은퇴자산의 부족확률을 좌우하는 매우 중요한 요소이다.

선행연구에서는 물가상승률과 포트폴리오의 수익률 예측을 중복지간방법(Overlapping Period Method)을 사용한 연구(Bengen, 1994, 1996, 2001; Cooly et al., 1998; Ameriks et al., 2001; Tezel, 2004)와 몬테카를로(Monte Carlo) 등과 같은 시뮬레이션 방법을 사용한 연구(Hopewell, 1997; Ameriks et al., 2001; Albrecht & Maurer, 2002; Horneff et al., 2006; Kaplan, 2006; Stout & Mitchell, 2006; 이경희·성주호, 2009; 김민정, 2009; 김혜경·여윤경, 2011; 주소현·김세완, 2012; 서희정, 2014)로 구분된다. 중복지간방법은 향후 은퇴기간 동안에도 과거와 같은 동일한 수익률이 반복된다는 가정 하에 과거 실적을 그대로 적용하는 방법이고, 몬테카를로 시뮬레이션 방법은 과거 수익률의 평균과 표준편차를 이용하여 향후 수익률을 예측하는 불확실한 상황에서의 의사결정에 적용되는 방법이다(김민정, 2009).

중복지간방법은 사용 가능한 과거 수익률과 물가상승률 중 중간년도에 포함되는 수익률은 더 많이 반영되기 때문에 이 기간의 수익률이 과대평가

되어 반영될 수 있다는 한계점이 있다(Cooly et al., 1998). 반면에 몬테카를로 시뮬레이션 방법은 과거 수익률의 평균과 표준편차를 감안한 확률분포로부터 수익률 확률변수(Random Variable)를 생성하여 향후 수익률로 적용(이준행·이종식, 2004)하지만, 수익률이란 일련의 경제상황에서 순차적인 연결고리를 가지고 발생하는 것이기 때문에 전후 경제상황의 연결메커니즘을 반영하여 일련의 수익률 순서가 결정되는 현실을 고려하지 못하고 있다는 한계를 가지고 있다. 예를 들어 금융환경은 한 해에 발생한 것과 다음 해에 발생한 것들이 서로 연관성을 가지고 있는 것으로 작년의 투자수익률이나 물가상승률이 올해의 투자수익률이나 물가상승률로 갑자기 변경된 것이 아니라 매일 또는 매월의 변경 과정에서 천천히 연관성을 갖고 움직인 결과이다.

이처럼 서로 다른 한계를 가진 두 방법 중 어느 것이 더 우월하다고 단정짓기는 어려우며 연구의 목적에 따라 달리 적용되어야 한다. 두 방법 모두 장단점이 있으나 최근의 연구는 대부분 시뮬레이션 방법이 많이 이용되고 있다. 본 연구도 몬테카를로 시뮬레이션 방법을 이용하였다.

## (1) 연금화 전략

연금화 전략은 Yarri(1965)의 연구가 학술적 연구의 시발점이었다. 수명에 대한 불확실성이 있고, 유산동기가 없으며 생애주기모형에 따라 효용을 극대화하는 위험 회피적인 은퇴자에게 가장 큰 효용을 가져오는 것은 은퇴자산 전액을 연금화하는 것이라고 주장했다. 이후 연금화에 대한 논의는 은퇴 후 소비자의 소비욕구에 대한 다양한 변수에 따른 연금화 시점의 변화에 대한 연구가 주를 이루어 왔다(정도영·이동화, 2016). Horneff et al.(2006)은 은퇴자산 모두를 종신연금을 구입하는 전략, 주식과 채권에 6:4로 배분하는 포트폴리오 전략, 그리고 포트폴리오에 연금을 일부 포함시키는 전략을 비교하여 위험회피 정도가 낮으면 포트폴리오 인출전략,

높을수록 연금을 포함하는 전략이 더 우수함을 밝히고 있다. Milevsky & Young(2007)은 은퇴자의 위험성향에 따라 65~70세 이후로 연금화를 이루는 것이 바람직하며, 유동성 확보와 자산상속을 위해 얼마간의 재무 리스크를 수용할 수 있는 경우에는 연금전환시기를 더욱 늦추는 것이 더 바람직한 자산배분전략이라고 주장하고 했다.

주소현·김세환(2012)은 60세 평균가계가 주거를 제외한 전 자산을 은퇴자금으로 활용한다는 가정 하에 연금을 제외한 자산은 주식과 채권에 6:4의 비율로 투자된다고 가정하고 연금화 정도(0~100%, 5% 간격)에 따라 자산고갈 시점과 평균 은퇴생활의 질을 분석하였다. 분석결과 연금화 정도에 따라서 자산고갈가능성은 완만하게 증가하다가 70% 이상을 연금화하는 경우 증가폭이 작았으나 90% 이상을 연금화하는 경우에는 다시 증가폭이 커지는 경향을 보였으나 뚜렷한 방향성을 찾기에는 제한적인 결과가 도출되었다. 다만, 연금화 비중이 높아질수록 주식과 채권에 투자하는 포트폴리오 자산의 비중이 작아져서 자산고갈 시점이 빨리 다가오지만 연금화를 통해 일정한 수준의 소득이 지속적으로 발생되기 때문에 평균적인 생활의 질은 도리어 증가할 수 있음을 주요한 시사점으로 제시하고 있다.

성주호 외 2인(2014)은 이러한 종신연금의 가치가 소비자의 니즈를 만족시킬 수 있는지에 대한 물음을 던짐으로써 국내 연금제도에서 연금퍼즐 현상을 규명하고자 하였는데, 저연령 은퇴자(55~65세)는 은퇴자산을 연금화 하지 않고 일시금으로 자산운용하는 연금퍼즐 현상이 계리적 분석 관점에서 상당한 타당성을 갖는 것으로 나타났으며, 고연령 은퇴자층(70~75세)에서는 연금화 전략이 유리하다는 결과를 도출하였다. 정도영·이동화(2016)는 연금화 시점 및 연금화 비중에 대한 의사결정은 은퇴 이후에 동적으로 결정해야 하는 것이 보다 바람직한 전략이 되며, 연금구입을 통한 연금화 전략과 자가연금화 전략을 혼합하여 추구하는 것이 은퇴재원 확보에 더욱 효율적인 대안으로 제시하고 있다.

## (2) 자가연금화 전략

자가연금화 전략 관련 연구는 은퇴자산 부족확률이 최소화되는 최적 포트폴리오 자산배분을 도출하는 연구 중심으로 진행되었다. 이들 연구의 공통된 결과는 자산이 인출되는 것을 고려할 때 일정 수준 이상의 위험 자산을 포함한 포트폴리오가 훨씬 효율적인 포트폴리오가 됨을 밝히고 있다 (Ho, et al., 1994; Bierwirth, 1994; Bengen, 1994; Scott, 1996; Albrecht & Maurer, 2002; Chen & Milevsky, 2003; 이경희 · 성주호, 2009).

Ho, et al.(1994)는 은퇴자산의 고갈가능성을 최소화하기 위해서는 위험자산과 무위험자산 간의 최적배분이 중요한데, 이를 위해서는 은퇴자산 포트폴리오에 관습적으로 제안되어 오던 것보다 더 많은 위험자산을 포함해야 함을 밝히고 있으며, Bierwirth(1994)도 은퇴자산 포트폴리오는 수익률과 인플레이션율의 변동성을 감안해야 하지만 주식비중을 늘린 공격적 포트폴리오와 채권비중을 늘린 보수적 포트폴리오에 대해 동일한 분석을 수행하여 어떤 기간에서도 공격적인 포트폴리오의 구매력이 더 높게 나타나 은퇴자산 포트폴리오에는 수익률 극대화를 위해서 관습적으로 제안되어 오던 것보다 더 많은 위험자산 포함해야 함을 주장하고 있다. 구체적으로 Bengen (1994)은 주식비중을 25% 간격으로 한 5개의 포트폴리오를 분석하여 초기 인출률 1~8%인 구간을 분석하여 주식비중이 50~75%인 경우 모든 인출률의 최소값이 가장 높아짐을 밝히면서 은퇴자산 포트폴리오에 적합한 주식 비중은 50~75%임을 권고하면서도 가능한 한 75%에 가깝게 배분할 것을 제안하고 있다.

Albrecht & Maurer(2002)는 독일의 금융시장과 생명표를 사용하여 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 자가연금화 전략에서 적절히 분산투자를 할 경우에 부족확률이 감소 됨을 보였고, Chen & Milevsky(2003)도 위험자산과 무위험자산 간의 적절한 배분이 우선이며 그 다음 단계로 연금화 결정이 이뤄져야 하며 연금자산의 비중은 상속동기의 크기와 주관적인 건강 평가에

따라 달라져야 한다고 주장한다. 국내의 연구(이경희, 2009)에서는 퇴직 연금을 일시금으로 수령하여 자가연금화 전략을 취할 경우 자산부족 확률이 분산투자를 하지 않으면 10% 이상을 상회하고, 적절한 분산투자를 할 경우에는 10% 미만으로 낮아지지만 이마저도 퇴직연령이 65세로 높아지면 부족확률이 10%를 초과하는 것으로 나타났다. 이경희·성주호(2009)의 연구에서는 퇴직연금을 일시금으로 수령하여 즉시연금을 가입하는 경우와 비교하여 자가연금화 전략의 부족확률을 몬테카를로 시뮬레이션을 이용하여 분석하였는데, 연금의 예정이율 5.75% 가정시 55세와 65세의 경우 주식과 채권에 각각 10%와 90%, 75세의 경우는 30%와 70% 일때가 부족확률이 가장 낮았고, 전 연령에서 주식 100%일 경우 부족확률이 가장 높았다. 이에 대해 연구자들은 퇴직연령 및 연금의 예정이율에 따라 특정 자산의 기대 수익률과 기대수익률의 변동성이 부족리스크에 대해 각기 다른 작용을 하기 때문이라고 해석하고 있다.

Ameriks, et al.(2001) 은퇴자산 포트폴리오에 연금상품을 포함할 경우는 은퇴자산 확률이 떨어지는 것을 확인하였다. 은퇴기간 30년, 인출률 4.5%, 그리고 주식, 채권, 현금성자산을 각각 40%, 40%, 20%로 포트폴리오를 구성하는 경우 자산의 25%로 연금을 구입하는 경우가 구입하지 않을 경우에 비하여 자산 부족확률이 23.7%에서 14.9%로 낮아짐을 확인하였다. Dus et al.(2005)은 포트폴리오 부족확률을 벤치마크인 정액연금보다 낮아질 확률이라고 정의하고 연금과 연금 이외의 형태로 소득을 인출하는 방식 간의 부족확률을 비교하였다. 주식과 채권에 50%씩 투자한 포트폴리오에서 정액 방식과 변동방식인 정률방식, 최종연령방식, 기대여명방식 4가지 인출방식을 비교하여 65세 은퇴자가 정액인출을 할 경우 초기에는 장수리스크가 매우 낮지만 85세 시점에 도달하면 20% 수준으로 높아짐을 보였다. 이러한 결과를 바탕으로 은퇴 초기에는 연금 이외의 재량적 방식을 취하고 연령이 높아질수록 의무적 연금화(compulsory annuitization)를 취하는 혼합전략

(mixed strategy)이 바람직하다고 제안하였다.

Kaplan(2006)은 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 확인한 결과 은퇴한 65세 남성이 20년간 은퇴생활을 할 경우 5% 인출률에서 가장 높은 지속 가능성은 92.6%였으나, 자산의 70%를 연금을 구입하고 나머지 30% 중 70%를 주식에 투자할 경우 자산이 소진되지 않고 성공적으로 유지할 확률이 94.7%로 높아졌다. 김민정(2010)은 몬테카를로 시뮬레이션 방법을 이용하여 노후자금 고갈가능성의 허용수준이 각각 0%, 5%, 10%일 때 최대초기 인출률이 각각 4.2%, 4.6%, 4.9%로 증가하고, 주식비중도 0%, 10~30%, 20~40%로 증가하는 것을 보였다.

반면에 은퇴자산의 자산배분이나 인출전략을 도출함에 있어 수익률과 사망연령을 고정된 값으로 가정한다면 주식시장의 변동성을 대변하지 못하는 결과를 얻게 된다(김혜경·여운경, 2011). 이에 권기동(2014)은 은퇴 이후 인출단계에서 투자수익률의 변동성이 자산배분에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 적립단계의 자산배분에서는 위험을 증가시킬수록 기대이익도 증가하나, 인출단계에서는 일정 수준까지는 기대이익이 증가하지만 그 이상 위험이 증가하면 오히려 기대이익이 정체되다가 감소하는 모습이 나타났다. 은퇴자산 포트폴리오에 위험자산 비중이 25% 이상부터 수익률 증가가 체감하며 50% 이상시 수익률 증가가 더 이상 없고 90% 이상 시에는 오히려 수익률 하락하는 현상을 보여 은퇴자산의 자산배분은 위험자산이 30~50% 되는 중위험·중수익 전략이 가장 적절함을 제시하고 있다.

다만, 이러한 최적 포트폴리오 도출에 대한 논의에도 불구하고 포트폴리오 전략에서는 투자리스크 외에 인출비율과 기대여명이 중요한 변수로 작용하기에 최적의 자산 포트폴리오는 인출비율을 고려해야 한다고 주장한 김혜경·여운경(2011)은 미래의 기대수익률과 기대여명을 모두 확률적 변수로 가정하고 은퇴자산의 부족가능성과 인출전략을 연계시키는 연구를 진행하여 장수리스크가 클수록 인출비율을 조절하는 전략이 은퇴자산 부족

확률을 통제하기 위해 더 효과적인 전략이라는 결론을 도출하고, 은퇴자 개인이 통제할 수 없는 사망률에 대한 부정확한 기대를 하거나 혹은 기존에 강조되어 오던 자산 포트폴리오 전략에 초점을 맞추기 보다는 인출전략에 중점을 두는 것이 효율적이고 합리적인 은퇴자산 소비행동임을 제안하고 있다.

## 2) 은퇴자산 인출규칙

은퇴자산 인출규칙이란 구성된 포트폴리오에서의 수익률 극대화 또는 은퇴자산의 지속가능성 극대화를 위한 인출률과 인출방식을 변수로 하는 인출전략을 말한다. 인출률(Withdrawal Rate)이란 보유한 은퇴자산에서 소비지출을 위해 연간 사용하는 금액의 비율을 말하며, 은퇴 첫해의 인출률을 초기인출률(IWR: Initial Withdrawal Rate)이라고 하며, 초기인출률이 은퇴기간 동안 지속된다면 이 초기인출률이 지속가능한 초기인출률(SIWR: Sustainable Initial Withdrawal Rate)이 된다. 인출전략에서는 인출금액이 아니라 인출률로 표시하는데, 그 이유는 인출금액은 개인이 갖는 노후자금의 크기에 따라 달라지므로 은퇴자들이나 재무설계사들이 보편적으로 적용할 수 있게 하기 위해서 노후자금에서 인출금액이 차지하는 비율인 인출률(WR: Withdrawal Rate)의 개념을 이용한다(김민정, 2009).

이때 물가상승률 등을 반영한 인출률을 실질인출률이라고 하고 적용하지 않은 인출률을 명목인출률이라고 하는데, 명목인출률은 연간 동일한 금액이 인출되어 구매력이 저하되고 결국 포트폴리오 부족확률을 과소평가하는 결과를 가져오므로 바람직한 방법이 아니다(김민정, 2009). 한편 지속가능한 초기인출률(SIWR)은 여러 가지가 수치가 도출 되는데 이중 가장 큰 값 즉, 은퇴기간 동안 은퇴자금이 고갈되지 않는 범위에서 은퇴 첫해 최대로 인출할 수 있는 비율을 최대초기인출률(Max SIWR) 또는 최대안전인출률(Safemax



Withdrawal Rate)이라고 한다(조혜진 외 2인, 2017).

인출방식이란 은퇴자산에서 인출률이나 인출금액을 정할 때 적용되는 방법론적인 방식을 말한다. 예를 들어 여운경(2014)은 연간 인출률이나 금액을 기대여명( $n$ )을 감안하여 동일한 금액으로  $1/n$  인출하는 방식, 그리고 기대여명을 별도의 확률변수로 간주하고 이를 바탕으로  $1/E[T(x)]$  인출하는 방식 등을 비교하여 더 나은 인출방식을 제시하고 있으며, 서희정(2014)은 포트폴리오에 포함된 자산의 인출순서에 따라서도 최적의 인출방법이 존재할 수 있음을 보이고 있다.

### (1) 은퇴자산 인출률

인출률은 은퇴 첫째 인출률에 매년 물가상승률만을 고려하여 인출금액이 동일한 구매력을 유지하는 고정인출전략(fixed benefit withdrawal models)과 물가상승률 외에 다른 변수를 고려하여 매년 서로 다른 구매력을 유지하는 변동인출전략(variable benefit withdrawal models)으로 나누어 진다.

4% Rule로 일컬어지는 Bengen(1994)의 연구는 주식과 채권에 각각 5:5로 구성된 포트폴리오에서 30년 정도의 은퇴기간을 유지하는데 4%의 인출률이 적절하다고 제시하였다. 그러나 Bengen(1996)은 후속연구에서 선행연구에서 제시한 포트폴리오의 주식투자비중이 은퇴자들의 위험수용성향과 맞지 않음을 지적하고 최소 4%의 인출률을 유지하기 위해서는 은퇴기간 동안 자산비중을 조정해 주어야 한다고 수정하였다. 매년 1% 정도의 주식비중을 줄여나가도 포트폴리오의 지속가능성에 영향을 미치지 않으므로 이런 조정전략이 은퇴자의 위험수용성향에 더 적합할 수 있는 현실적 방법이라고 제한하고 있다. Tezel(2004)은 대형주, 소형주, 유가증권을 각각 30~70%, 20~60%, 10~20%가 베스트 포트폴리오를 유지하도록 분기별 포트폴리오 리밸런싱을 한다는 가정 하에 부족확률 8% 이하가 되는 포트폴리오는 은퇴기간이 30년인 경우 4.5%, 20년은 5.5% 그리고 10년 동안

포트폴리오를 유지하기 위해서는 6.5%의 초기인출률이 적절하다고 제시하고 있다.

Bengen(1996)의 연구가 4% Rule을 수정하는 것이 아니라 오히려 4% 인출률을 유지하기 위한 후속연구인 것처럼 인출률 관련 초기의 연구들은 지속가능한 초기인출률과 이를 유지하기 위한 세부방안들을 도출하는데 중점을 둔 고정인출전략 유형의 연구가 대부분이다. 그러나 이후 Bengen (2001)은 고정인출전략은 기술적으로 자금이 고갈되는 일이 발생하지는 않지만 필연적으로 생활수준 감소를 감수해야 하기 때문에 은퇴자들에게 추천하기에 좋은 방법은 아니라고 지적한 바 있으며, 초기 이후의 연구 결과는 고정인출전략과 비교하여 변동인출전략이 은퇴자산의 지속가능성을 높이면서도 인출률이 고정인출전략에 비해 높아 더 유리한 전략임을 실증해 보였다.

Bengen(2001)은 주식을 63% 포함한 포트폴리오에서 포트폴리오 성과에 따라 연간 첫째 인출비율의 10%~25%의 인출한도 내에서 인출 비율을 조절하는 F&C(Floor and Ceiling)방식을 통해 은퇴파산을 회피 하면서도 최대안전인출율이 4.15%에서 4.58%로 증가됨을 보였다. Milevsky & Robinson(2005)은 캐나다 금융시장과 생명표를 사용하여 은퇴시점 자산 대비 매년 일정한 금액을 인출하는 것을 가정하고 사망률과 투자수익률은 확률적 변수일 경우 인출률이 4%에서 5%로 높아지면 고갈가능성도 13.7%에서 22.9%까지 높아지는 것을 보이면서 인출률 조정을 통하여 자산의 부족확률을 줄일 수 있으며 지속가능한 연간 소비액은 은퇴 첫째 자산의 (수익률-변동률제곱+사망률) 퍼센트 이하로 유지돼야 한다고 주장하였다.

Stout & Mitchell(2006)도 포트폴리오 성과와 잔여 기대여명에 기초 하여 은퇴자산 인출비율을 기간간 조정하는 분석을 통해 은퇴기간을 고정 하는 것은 은퇴기간을 과도하게 길게 가정하여 은퇴자산 부족확률을 과장 하는 경향이 있으며, 인출비율을 고정하는 경우에는 은퇴자산 포트폴리오의

수익률이 높을 경우 너무 낮은 비효율적인 인출을 하게 되고 반대로 포트폴리오 성과가 낮은 경우에는 너무 높은 비율을 인출하도록 하여 바람직하지 못하다는 것을 지적하면서 동적인출전략(dynamic withdrawal management)과 사망률을 조정하는 인출전략이 합당하다고 제시하고 있다.

Spitzer(2008)의 연구에서는 은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 매 5년마다 인출액을 조절하는 전략이 고정인출금액을 인출하는 전략과 비교하여 인출금액을 증가시키고 자산의 고갈위험도 감소하는 것으로 나타났다. 이와 유사한 결론을 도출한 김혜경·여윤경(2011)은 포트폴리오 전략에서는 투자리스크 외에 인출비율과 기대여명이 중요한 변수로 작용하기에 최적의 자산 포트폴리오는 인출비율을 고려해야 하므로 미래의 기대수익률과 기대여명을 모두 확률적 변수로 가정하고 은퇴자산의 부족가능성과 인출전략을 연계시키는 연구를 진행하여 장수리스크가 클수록 인출비율을 조절하는 전략이 은퇴자산 부족확률을 통제하기 위해 더 효과적인 전략이라는 결론을 도출하고 있다.

## (2) 은퇴자산 인출방식

Bengen(2001)은 변동인출전략의 하나로 은퇴기 단계별 서로 다른 금액을 인출하는 방식에 대해 제안하였다. 은퇴기 단계별 소비수준이 동일하지 않다는 가정 하에 단계별로 서로 다른 금액을 인출하는 방법이다. 이를 위해 은퇴기 단계를 65~75세를 제1단계인 활동적 예산 단계, 75~85세를 제2단계인 전환 예산 단계, 그리고 마지막으로 85~95세를 비활동적 예산 단계로 구분한 후 제1단계에서는 인출금액을 물가상승률만큼 증가시키면서 인출하고, 제2단계에서는 물가상승률-4%, 그리고 제3단계에서는 물가상승률-2%의 금액을 인출하는 것을 가정한 연구를 진행하였다.

여윤경(2014)은 포트폴리오 구성과 은퇴연령에 따라서 고정비율인출방식(fixed fraction rule), 1/T 인출방식 및 1/E[T] 인출방식을 사용하여

장수리스크가 어떤 패턴을 보이는가를 분석하였다. 여기서 고정비율 인출 방식은 은퇴자산으로부터 매년 일정 비율을 인출하는 방식으로서 자산대비 연금액의 비율이 고정된 값을 갖는다.  $1/T$  인출방식은 자산인출비중을 인출기간의 최대값( $T$ )에 따라 조정하는 방식이다. 최대값( $T$ )은 생명표의 최고연령으로 고정시키거나 은퇴시점에 그 은퇴자의 기대수명으로 고정시킬 수 있다. 은퇴자는 최초 은퇴자산의  $1/T$ 을 첫 번째 급여로 받게 되고 두 번째 급여는 잔여 은퇴자산의  $1/(T-1)$ 을 받게 된다. 그리고  $1/E[T]$  인출 방식은 은퇴자의 기대수명을 역동적으로 고려하는 방법으로 자산의 인출 비중은 은퇴자의 기대수명에 따르게 되며 은퇴자의 연령이 증가하여 잔여 수명이 짧아질수록 은퇴자산으로부터의 인출비중은 더 커지게 된다. 연구에서는 부족확률과 부족액을 종신연금을 구입하였을 때와 비교하였는데, 분석결과  $1/T$  인출전략이 평균부족확률과 부족액을 가장 낮추는 유리한 전략 이었고, 부족액의 현가를 줄이고 인출액의 현가를 증가시키는 것이 목적인 경우는 인출을 가능한 일찍 시작하고  $1/E[T]$  인출방식을 사용하며 주식 비중을 늘리는 것이 최선의 전략임을 제시하고 있다.

이와 유사하게 서희정(2014)도 자산수익률을 확률변수로 보고 인출 방식에 중점을 두고 금융자산 인출순서가 은퇴전략에 미치는 영향을 분석 하였다. 자산은 주식과 채권을 6대 4로 배분하고, 연금자산의 비중을 0~80%로 하는 총 31개의 포트폴리오를 구성하고, 몬테카를로 시뮬레이션 방법을 통해 분석한 결과 최적인출전략은 주식과 채권 순서로 자산을 인출하면서 은퇴기간에 따라 연금비중과 수령시기 조정이 필요한 것으로 나타났다. 은퇴기간이 20년일 경우 연금→주식→채권 순서, 30년은 주식→연금→채권 순서, 40년은 주식→채권→연금 순서로 소진하면서 연금비중을 조절하는 것이 가장 우월한 인출전략으로 분석되었다. 이러한 결과에 대해 연구자는 장수리스크를 줄이기 위해서 기대수명을 변화시키거나, 은퇴기간과 인출금액 혹은 인출률을 줄이는 것은 불가능하거나 현실적으로 쉽지

않으므로 자산을 소비할 때 인출순서를 조절하는 것은 현실적으로 적용하기 매우 쉽고 실천하기 쉬운 전략임을 제안하고 있다.

한편 Klinger(2011)는 인출전략이란 자신의 상황에 맞추어야 할 필요가 있으므로 8개의 다양한 변동인출전략을 제시하면서 본인에게 맞는 인출 전략을 찾아야 한다고 제안하고 있다. 그가 제안한 8개 인출전략이란 첫째 4%룰(4% rule)로서 이것은 은퇴 첫째 은퇴자산의 4%를 은퇴기간 동안 동일하게 인출하는 정량인출방법이다. 그러나 이럴 경우 은퇴파산의 위험이 높아 인출량을 자산운용 성과를 고려하여 조절하는 플로어 앤실링 전략(floor & ceiling strategy)이 개발되었다. 또한 매년 가진 자산의 4%를 정률 인출하는 수정된 4% 전략(modified 4% rule strategy)이 있다. 이 방법은 은퇴파산 확률은 없으나 자산운용수익률이 4% 이하일 경우 인출금액이 점차 줄어드는 단점이 있다. 이를 위해 일정 기간마다 인출률을 다시 조정하는 디시전룰스 전략(decision rules strategy)이나 세이프 리세 전략(safe reset strategy)도 제안하고 있다. 또한 은퇴자의 라이프스타일에 따라 인출량을 조절하는 어그레시브 전략(aggressive strategy), 자산의 절반을 종신 연금으로 전환하는 하프애뉴이티 전략(half-annuity strategy), 자산의 일부를 85세 이후 수령하는 종신연금으로 전환하고 나머지를 운용하는 딜레이드 애뉴이티 전략(delayed-annuity strategy) 등을 제시하고 있다. 여기서 라이프스타일에 따라 인출량을 조절하는 어그레시브 전략(aggressive strategy)이란 은퇴 초기에 더 많은 인출을 원하는 경우에 활용할 수 있는 것으로 초기에는 허용된 최대금액을 인출하다가 포트폴리오가 마이너스 수익률이 난 경우에는 최대인출금액의 10% 이내에서 인출금액을 줄이고, 이후 수익률이 다시 오르거나 인출률이 3.8% 이내로 하락할 경우에는 다시 10% 이내에서 상향조정하는 방법을 말한다.

본 연구에서는 선행연구의 은퇴자산인출전략 중 은퇴자산 포트폴리오 전략을 활용하여 은퇴자산을 위험자산과 무위험자산으로 구성된 포트

폴리오로 운용할 때 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영하여 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을 분석하였다.

## 제 3 장 연구문제 및 연구방법

본 장에서는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형을 고려한 은퇴자산인출 전략 도출을 위한 연구문제와 연구방법을 기술한다. 제 1 절에서는 연구문제를 구체화하고 이에 대한 연구모형을 제시하며, 제 2 절에서는 연구문제 분석을 위한 분석자료와 연구방법에 대해 서술한다.

### 제 1 절 연구문제

본 연구에서 설정한 연구문제는 다음과 같다.

[연구문제 1] 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형과 유형별 특성은 어떠한가?

- 1-1. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응은 어떻게 유형화되는가?
- 1-2. 은퇴적응유형별 은퇴자의 특성은 어떠한가?

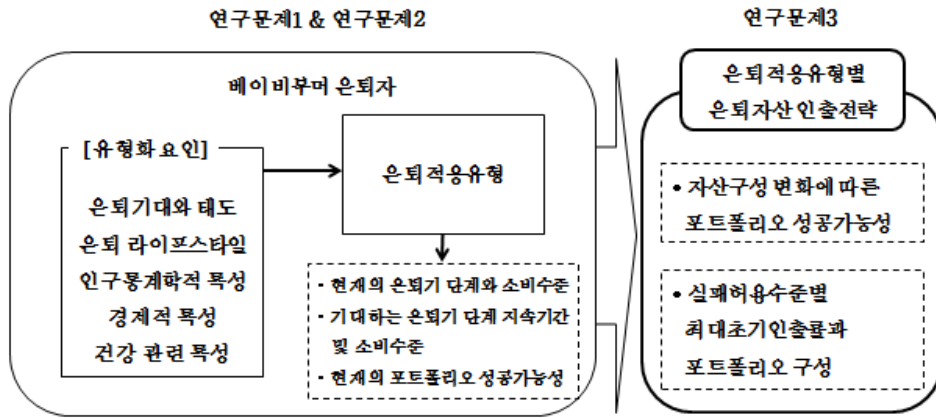
[연구문제 2] 은퇴적응유형별 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은 어떠한가?

- 2-1. 현재의 은퇴기 단계와 소비수준은 어떠한가?
- 2-2. 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은 어떠한가?
- 2-3. 현재의 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성은 어떠한가?

[연구문제 3] 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략은 어떠한가?

- 3-1. 자산구성 변화에 따라 포트폴리오 성공가능성은 어떻게 달라지는가?
- 3-2. 실패허용수준별 최대초기인출률과 포트폴리오는 어떠한가?

본 연구의 연구문제를 도식화하면 <그림 3-1>과 같다.



<그림 3-1> 연구모형

본 연구의 연구문제 분석의 흐름은 다음과 같다. 먼저 연구문제1에서 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형을 분류하고 유형별 특성을 살펴본 후 연구문제2에서는 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계와 소비수준의 차이를 살펴본 후 앞으로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대한 유형별 차이를 분석하여, 이를 반영할 경우 현재의 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 파악하였다. 구체적으로 연구 문제 2-3에서는 현재의 자산 구성을 유지한 상태에서 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 때 은퇴기간이 30년인 경우와 은퇴기간을 기대수명까지로 나누어 현재 포트폴리오의 성공가능성은 어떠한지 살펴보았다. 이 때 생활비 인출은 매년 초에 이루어지며 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액을 인출하는 것으로 가정하였다. 인출 후 남은 자산은 현재의 자산구성으로 재배분되어 투자되고, 위험자산과 무위험자산의 비중은 은퇴기간 동안 변화 되지 않으며 자산재배분과 인출과 관련된 비용은 없는 것으로 가정하였다.

연구문제 3-1에서는 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은



유지하되 자산구성을 달리할 경우의 포트폴리오 성공가능성을 살펴보았다. 위험자산인 주식과 무위험자산인 채권 각각의 자산비중을 10%씩 달리한 총 11개의 포트폴리오에 대해서 시뮬레이션을 수행하였다. 인출은 은퇴적응유형별 기대하는 소비수준만큼 매년 초에 이루어지며, 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액이 인출되고 인출이 이루어진 후에 주식과 채권의 비중은 최초 비중으로 재조정되고 자산배분 및 인출과 관련된 비용은 없는 것으로 가정하였다. 즉 연구문제 2-3이 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 경우 현재의 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 밝히기 위한 것이라면, 연구문제 3-1은 현재의 자산구성 하에서 포트폴리오 성공가능성이 너무 낮아 조정이 필요하다면 은퇴자산 포트폴리오를 어떻게 변경하여야 하는지를 살펴보기 위한 것으로 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대한 은퇴자의 기대를 반영할 경우 어느 정도의 위험을 감수해야 하느냐를 확인하기 위한 분석이다.

연구문제 3-2에서는 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 연간 소비 감소폭(활동기 대비 회상기와 간병기의 소비수준)을 유지할 경우 초기 인출률과 포트폴리오 구성을 변경하면서 최대초기인출률과 그 때의 자산 구성을 분석하였다. 주식과 채권 비중을 5%씩 변화시킨 총 21개의 조합에서 초기인출률을 0~10%로 변경하면서 시뮬레이션을 수행하여 은퇴적응유형별 은퇴자의 실패허용수준에 따라 은퇴자산인출전략을 도출하여 제시하였다.

그런데 은퇴 투자 역시 은퇴자의 위험감수성향에 맞게 이루어져야 한다. 위험감수성향이란 투자자의 심리적인 특성과 투자에 대한 태도의 성격을 모두 갖추고 있는 개념으로 투자자가 기꺼이 감수할 수 있는 손실의 범위(주소현, 2009)이며, 투자자들은 투자를 통해 더 많은 수익(return)을 얻는 것을 선호하지만 부(wealth)의 증가에 따라 총효용이 항상 비례적으로 증가하는 것은 아니며 효용함수의 형태는 위험에 대한 개인의 태도에 따라 달라지게 된다(최미향, 2010). 그러므로 연구문제 3-2에서는 연구문제 3-

1에서 도출된 포트폴리오 위험을 감수할 수 없을 경우에 위험감수성향을 고려한 최대초기인출률과 이에 따른 소비의 변화를 분석하였다. 본 연구에서는 은퇴자의 위험감수성향에 따라 포트폴리오 실패허용수준 0%, 5% (위험회피형), 10%(위험중립형), 20%(위험감수형)의 4가지 수준에서 분석하였다. 선행연구(김민정, 2009)에서 실패허용수준 0%와 1%의 초기인출률 차이가 0.2%p로 극히 미미하여 본 연구에서는 실패허용수준 0%는 인출률의 비교 기준으로만 분석하고 은퇴자산인출전략은 실패허용수준 5%, 10%, 20% 세 가지 수준에서 제시하였다.

## 제 2 절 연구방법

### 1. 분석자료

본 연구의 연구문제를 해결하기 위해서는 크게 은퇴적응유형과 관련한 소비자조사 자료와 은퇴자산 인출전략을 파악하기 위한 분석자료가 필요하며, 본 분석을 위해 다음과 같이 각각 조사자료를 확보하였다.

#### 1) 베이비부머 은퇴자 조사

본 연구는 1955년생부터 1963년생에 이르는 1차 베이비부머 중 현재 은퇴를 한 은퇴자를 대상으로 자료를 수집하였다. 표본은 서울 및 수도권, 광역시, 중소도시로 구분하여 베이비부머 인구수를 감안하여 표본수를 지역별로 할당(총표본 520부)하였다. 지역별로 표본 대상을 베이비부머 인구 분포에 따라 안분한 이유는 은퇴 이후의 삶에 주거는 지역적 특성으로 영향을 미치기 때문이다(고화정, 2013). 다만 통계청(2017)에 의하면

2017년 현재 베이비부머에 해당하는 55세~63세<sup>5)</sup> 인구의 분포는 2015년 가구주 기준으로 서울 및 수도권 41.8%, 광역시 27.0% 및 중소도시 31.1%로 나타나고 있으나 중소도시의 군 이하 농촌지역의 경우 본 연구에서 정의하는 은퇴의 개념을 적용하기 곤란할 수 있어 일부 조정하여 지역별로 서울 및 수도권 280부, 광역시 140부, 그리고 나머지 중소도시에 100부를 할당하여 자료를 수집하였다. 자료는 조사전문업체를 통해 온라인으로 수집하였다. 연구대상의 약 10%에 해당하는 56명에 대해 2017년 9월 13일~18일까지 예비조사를 실시하여 설문문항을 일부 수정한 후 9월 22일부터 1주일간 본조사를 통해 수집된 자료 중 일부 문항에 답하지 않은 결측치와 부실하게 응답한 18부를 제외하고 최종적으로 502명에 대한 자료를 분석에 활용하였다.

## 2) 은퇴자산 인출의 기초자료

은퇴자산인출전략을 도출하기 위해서는 과거 수익률과 수익률의 표준편차 및 물가상승률이 필요하다. 수익률의 경우 본 연구에서 은퇴자산 포트폴리오는 위험자산과 무위험자산으로 구성된다고 가정하여 각각 주식과 국고채 수익률을 이용하였다. 주식과 채권의 두 개별자산 만을 포함시킴으로써 다양한 조합이 가능하며, 주식은 위험자산을 대표하는 자산, 채권은 무위험자산을 대표하는 자산으로 보기 때문에 투자자의 위험감수성향에 따른 포트폴리오 선택을 쉽게 반영할 수 있는 장점이 있다(김민정, 2009). 각 기간에 대해 주식의 경우 종합주가지수, 채권은 3년 만기 국고채수익률의 평균과 표준편차를 사용하였다.

---

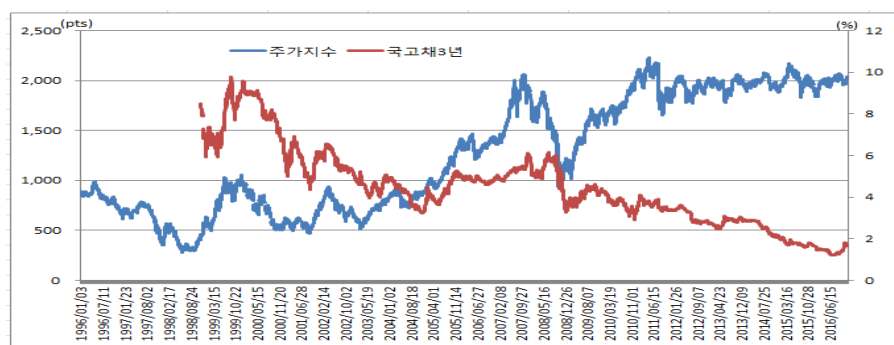
<sup>5)</sup> 연구대상인 1955~1963년생의 경우 2015년 기준으로 53세~61세이나 통계청 자료가 5세 단위여서 55~59세를 기준으로 한 분포임

기초자료의 적용기간에 있어서는 국내 금융시장의 경우 1997 년의 IMF 금융위기라는 특수한 경제환경이 포함되어 있어 이의 포함 여부에 대해서는 연구자마다 의견이 상이하다. 본 연구에서는 IMF 이후의 기간만을 고려하여 1999 년부터 2016 년까지의 18 년간의 기초자료를 이용하였다. 이럴 경우 IMF 와 같은 특이한 금융환경의 포함 여부에 대한 논란을 피할 수 있으며, 국제금융시장의 동조화가 강화되고 있는 시점에서 미국 달러화의 증장기 사이클 주기가 강세 7 년, 약세 10 년으로 17 년(1981 년, 1998 년, 2015 년) 인 것을 고려한다면(머니투데이, 2016.12.16) 1999 년부터 2016 년까지의 18 년간의 기간은 경제의 한 사이클을 반영한 값이므로 시뮬레이션의 기초 자료로 활용하기에 충분한 기간으로 보아도 무방하다고 판단하였다.

<표 3-1> 기초자산의 수익률(1996~2016)

기초자산(지표)	연평균수익률(%)	표준편차(%)
주식(종합주가지수)	11.04	31.14
채권(3 년 만기 국고채)	4.38	1.82

자료: 한국거래소(www.krx.co.kr), 금융투자협회(www.kofia.or.kr), 통계청(kostat.go.kr)



자료: 한국거래소(www.krx.co.kr), 금융투자협회(www.kofia.or.kr), 통계청(kostat.go.kr)

<그림 3-1> 기초자산 수익률 변화 추이(1996년~2016년)

또한 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액을 인출하는 것으로 가정하였다. 이 때 적용되는 물가지수는 해당 기간의 평균 소비자물가지수를 활용하였다.

<표 3-2> 소비자물가지수 추이(1996~2016)

연도	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
지수	0.8	2.3	4.1	2.8	3.5	3.6	2.8	2.2	2.5	4.7
연도	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	-	평균
지수	2.8	2.9	4.0	2.2	1.3	1.3	0.7	1.0	-	2.5

출처: 국가통계포털(kosis.kr)

## 2. 변수의 정의 및 측정

본 연구에서 은퇴적응유형과 은퇴자산인출전략 분석을 위해 사용된 주요 변수의 조작적 정의와 측정방법은 다음과 같다.

### 1) 은퇴

선행연구에서 은퇴의 정의는 은퇴를 결정하는 기준에 따라 다양하게 정의되고 있다. 그러나 최근에는 은퇴가 일회성의 사건이 아니라 개인이 직업활동을 중단하는 일련의 과정으로 접근하고 있고, 은퇴의 경로 또한 주된 직장에서 퇴직 이후 노동시장으로부터 완전히 탈퇴하는 경우도 있는 반면에 재취업을 하는 경우도 있고, 정규직에서 비정규직, 상용직에서 임시직으로 노동기회가 이동되는 특성을 가진다(박경숙, 2001). 그러므로 은퇴를 어떤 특정 시점이나 이벤트로 한정하여 지정하기에는 무리가 있다. 그런데 우리나라 노동시장에서의 공식적인 정년퇴직 연령은 연구자마다 차이가 있지만 약 53~56세 정도에서 주된 일자리에서 은퇴하고 25~30년 간의 은퇴생활을 하는 것으로 나타나고 있다(김재호, 2014). 이에 본 연구에서도

선행연구(Parnes et al, 1974; Morse & Gray, 1983; 최가영 외 2인, 2001; 안종범·전승훈, 2003; 전승훈, 2005)에서와 같이 주된 일자리에서 퇴직하였고 응답자의 주관적 판단으로 은퇴했다고 하는 경우를 은퇴자로 분류하고 이들을 연구대상으로 하였다.

## 2) 은퇴적응과 은퇴적응유형

일반적으로 적응이란 어떠한 환경에서 기대와 현실간의 괴리에 대해 느끼는 주관적 정도라고 말할 수 있다. 그러나 은퇴에서의 적응이란 선행연구(최성재, 1986; 김지경·송현주, 2010; 고화정, 2012)에서와 같이 현재의 상태뿐만 아니라 과거와 미래를 모두 포함한 복합적 관점에서 정의될 필요가 있다. 이에 본 연구에서 은퇴적응이란 “은퇴자가 다양한 은퇴경로를 거치면서 가지게 되는 은퇴에 대한 기대와 태도를 바탕으로 은퇴 이후 변화된 환경에서 개인적 욕구의 만족 상태를 이루어가는 과정”으로 정의하였다.

이러한 은퇴적응의 유형화에 대해 선행연구(배문조, 2005; 배재덕, 2013; 최은영, 2015; 임지현, 2017)에서는 대부분 은퇴만족도(Campbell et al., 1976; Beck, 1982; Ekerdt et al., 1985; Call et al., 1987; Richardson & Kilty, 1991; Pavot & Diener, 1993; 최성재, 1986; 모선희·강지현, 2003; 신현구, 2007; 고화정, 2013; 이주연·김득성, 2014)나 Hornstein & Wapner(1985)의 은퇴기대도구(배문조, 2005; 배재덕, 2013; 최은영, 2015; 임지현, 2017)를 활용하였다. 그런데 일상생활에서 만족이란 주관적으로 경험하는 기쁨이나 슬픔, 행복이나 불행(Burr, 1970) 또는 일정한 목표나 욕구의 달성에 대한 개인의 주관적인 감정 상태(Campbell, 1976) 등과 같은 개인이 느끼는 주관적인 감정이므로 은퇴적응을 더욱 정확히 유형화하기 위해서는 주관적 감정에 대하여 실제 개인의 행동을 반영할 필요가 있다.

이에 본 연구에서는 은퇴적응유형을 “은퇴자가 은퇴에 대해 가지는 기대와 태도를 바탕으로 실제 은퇴생활을 영위하는 유형”으로 정의하고 선행연구의 은퇴기대도구와 함께 소비와 밀접한 관련이 있는 라이프스타일, 그리고 은퇴자의 주요 경제적 특성인 월소득, 총자산, 자가 유무와 건강 관련 특성, 그리고 인구통계학적 특성 중 배우자 유무를 함께 고려하여 은퇴적응을 유형화하였다.

### (1) 은퇴기대와 태도

베이비부머 은퇴자의 은퇴기대와 태도를 파악하기 위하여 구조화된 설문지를 활용하였다. 설문지 구성은 Hornstein & Wapner(1985)의 은퇴기대도구(Retirement Expectation Inventory)를 이용한 선행연구(배문조, 2005; 배재덕, 2013; 최은영, 2015; 임지현, 2017)를 참고하였다. 선행연구는 주로 퇴직 예정자를 대상으로 한 문항이 대부분이어서 본 연구의 대상인 은퇴자에 맞게 일부 문항을 수정하여 사용하였다.

<표 3-3> 은퇴기대와 태도 설문 문항

구분	설문내용	비고
은퇴 기대와 태도	1. 오랜 기간 일하느라 지쳤기 때문에 은퇴 이후는 쉬는 기간이다. 2. 은퇴는 새로운 인생을 시작하는 계기이다. 3. 은퇴를 했다고 해서 그 전의 삶과 크게 달라지지 않았다. 4. 은퇴를 하고 나니 빨리 늙는 것 같다. 5. 은퇴를 하면 노인이 되는 것이다. 6. 은퇴는 현재의 직업과 다른 분야의 일을 할 수 있는 기회를 준다. 7. 은퇴를 해도 내 가정생활에는 변화가 없다. 8. 은퇴 이후에 직업인으로서 지위를 잃은 것에 상실감이 느껴질 때가 있다. 9. 은퇴는 모든 일에서 물러나 자신을 돌아 볼 수 있는 시간이다. 10. 은퇴 이후는 자기계발의 시간이다. 11. 은퇴는 은퇴 이전의 활동을 약간 다른 방식으로 하는 것뿐이다. 12. 할 일이 없어서 시간을 보내는 것이 문제가 될 때가 있다.	12문항 5점척도

은퇴기대도구는 휴식으로의 전환, 새로운 출발, 삶의 연속, 강요된 좌절의 4가지 하위차원으로 구성되는데 본 연구에서는 각 하위차원별로 휴식으로의 전환(1, 5, 9번 문항), 새로운 출발(2, 6, 10번 문항), 삶의 연속(3, 7, 11번 문항), 강요된 좌절(4, 8, 12번 문항)의 총 12문항을 이용하였다.

## (2) 은퇴 라이프스타일

베이비부머 은퇴자의 라이프스타일을 파악하기 위해 라이프스타일을 활용한 선행연구 중 베이비부머의 소비와 관련된 연구(김정실, 2006; 김하나, 2010; 안민혜, 2012; 조원휘, 2012; 이성철·한상일, 2013; 최은영, 2012; 조세란, 2016)의 설문문항을 본 연구에 맞게 수정하여 문항을 구성하였다.

<표 3-4> 은퇴 라이프스타일 설문 문항

구분	설문내용	비고
은퇴 라이프 스타일	1. 나는 여행하기를 좋아한다. 2. 가능한 젊게 보이기 위해 노력하는 편이다. 3. 여러 사람들과 함께하는 활동에 많은 시간을 할애 한다. 4. 다소 지출이 따르더라도 삶을 즐기는 것이 중요하다. 5. 남들이 하는 것은 나도 할 줄 알아야 한다. 6. 품위유지를 위해 어느 정도 경제적 낭비도 감수한다. 7. 여가활동은 건강을 유지할 수 있는 좋은 수단이다. 8. 사회적인 활동이나 모임에 적극적으로 참여한다. 9. 나이가 들수록 옷차림과 외모에 더욱 신경을 써야 한다. 10. 새로운 것을 배우고 싶다. 11. 나는 다른 사람들보다는 패션 감각이 있다. 12. 외식을 좋아하는 편이다. 13. 경제적으로 여유가 있건 없건 절약해야 한다고 생각한다. 14. 돈은 즐기기 위해 필요하다. 15. 나는 내 의지대로 소비를 절제할 수 있다. 16. 자식의 미래를 위해 돈을 벌어야 한다. 17. 미래 보다는 지금 당장의 즐거움이 중요하다. 18. 신용카드로 구매할 경우 일시불보다는 할부를 선택한다. 19. 사람들은 무엇을 소유하고 있는지에 따라 사람을 판단한다.	32문항 5점척도



20. 나는 집에 있는 것보다 밖에서 활동하는 것이 좋다 21. 단조로운 삶보다는 다양한 삶을 즐기는 편이다. 22. 물건을 살 때 가격보다 실용성을 중시하는 편이다. 23. 은퇴 이후에는 저축할 필요가 없다. 24. 거리가 다소 멀더라도 복잡하지 않은 곳에 살고 싶다. 25. 유명상표 옷을 입어야 자신감이 생긴다. 26. 나는 현재보다 미래가 더 행복할 것이라고 생각한다. 27. 다른 사람의 생각이나 시선을 별로 의식하지 않는다. 28. 나는 안정된 삶을 살고 싶다. 29. 나는 지금 매우 건강하다. 30. 나는 나이가 들어감에 따라 스스로 돌볼 수 없을까 걱정된다. 31. 건강을 위해 정기적으로 운동을 하고 있다. 32. 건강을 고려하여 음식을 가려먹는 편이다.	
--	--

### (3) 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대해서도 설문을 통해 정보를 수집하였는데 이에 대해서는 미래의 기대에 대한 문항이므로 설문에 응답하기가 매우 난해한 문항이 될 수 있다. 이에 이들 문항에 대해서는 은퇴 이후 생활비 증감 여부를 묻는 것으로부터 단계적으로 접근하여 본인의 기대수명을 예측하는 것까지를 예비문항으로 포함하여 본 문항에 대한 문항 이해도를 높이하고자 하였다.

은퇴기 단계는 선행연구(한국FPSB, 2010; 조혜진·김민정, 2011)에서와 같이 각각 활동기, 회상기, 간병기의 3단계로 구분하였다. 활동기는 은퇴 직후 따라오는 시기로 그 동안 해보지 못했던 취미활동이나 여가활동을 적극적으로 실천하며 은퇴 이전과 같은 활동적인 삶을 유지하고자 하는 시기이다. 회상기는 아직까지 건강에 큰 무리는 없으나 활동기와는 달리 정적인 여가활동으로 옮겨가며 자신의 인생을 돌아보면서 가족이나 친구 등 사회적 관계에 관심을 두는 시기이다. 마지막 간병기는 거동이 불편해지고 노인성 질환에 노출되어 타인의 간호가 필요한 시기로 생애말기준비에 대한 점점 등이 중요한 이슈가 되는 시기로 정의하였다.

은퇴기 단계별 소비수준은 은퇴자들이 생각하는 전체 은퇴기 동안의 은퇴자산의 할당을 말한다. 전통소비모델에서 개인의 궁극적인 목적은 총효용을 극대화하는 것인데, 은퇴자에 있어서는 은퇴시점의 은퇴자산과 은퇴기간 동안 예상되는 생애이벤트 등을 고려하면서도 자신이 원하는 은퇴 생활에 적합한 연간 소비지출액을 결정하는 것이다. 만약 은퇴 초에 연간 소비수준이 너무 높다면 은퇴 후기에는 이를 낮추어야 하고, 반면 연간 소비수준을 너무 낮게 설정하면 계획하지 않은 상속 등이 발생하여 총효용이 극대화 될 수 없다(정영숙, 2002). 은퇴자들은 이러한 것들을 고려하여 전체 은퇴기 단계별로 은퇴자산을 할당하여 각 단계의 소비를 계획하게 된다. 선행 연구에서도 하나의 은퇴기를 하나의 동질적인 특성을 가지는 집단으로 구분하는 것은 무리가 있어(조혜진·김민정, 2011) 단계별 소비수준을 반영한 은퇴자산인출전략을 제시하는 연구(Bengen, 1994)가 있으나 은퇴기 단계를 연구자의 판단에 따라 10년 단위로 하고, 소비수준을 단계별 물가를 달리 반영한 연구에 머무르고 있는데 반해 본 연구는 구조화된 설문지를 통해 은퇴자들이 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 개방형으로 기입하도록 하여 직접 파악했다는 차별성이 있다.

<표 3-5> 은퇴적응유형별 은퇴자 특성 분석 항목

구분	설문내용	비고
인구통계학적 특성	성별, 연령, 결혼상태, 학력, 거주지역, 가구원수, 종교 유무	7문항 (선택식)
경제적 특성	자가 유무, 월소득 및 주된 소득원, 총자산, 총부채, 금융자산 중위험자산 비중, 개인연금 가입 및 소득활동 여부	9문항 (선택식, 기입식)
건강 관련 특성	객관적 건강상태, 주관적 건강상태, 가족력, 가족건강	4문항 (선택식)
은퇴 관련 특성	은퇴 전 직업, 은퇴 경로 및 경과기간, 은퇴 당시 자녀상태	4문항 (선택식, 기입식)
은퇴생활 만족도	현재의 사회참여활동과 여가활동에 어느 정도 만족하십니까? 현재의 대인관계에 대해 얼마나 만족하십니까?	5문항 (선택식, 5점척도)

	현재의 건강상태에 대해 얼마나 만족하십니까? 현재의 경제적 수준에 대해 얼마나 만족하십니까? 은퇴생활 전반적으로 얼마나 만족하십니까?		
기대하는 은퇴기 단계 지속기간과 소비수준	은퇴기 단계 지속기간	현재의 은퇴기 단계, 기대수명, 은퇴기 단계 지속기간	5문항 (선택식, 기입식)
	소비수준	은퇴 이후 월생활비, 은퇴 이후 생활비 증감 여부 및 사유, 은퇴기 단계별 소비수준, 자산 상속의사	8문항 (선택식, 기입식)

### 3) 은퇴자산인출전략

은퇴자산인출전략은 주어진 은퇴자산을 가지고 은퇴기간 동안 포트폴리오를 어떻게 구성하여 매년 어느 정도의 소비수준을 유지하는 것이 적절한가를 결정하는 의사결정의 기준이 된다. 본 연구에서는 은퇴자산에서 은퇴첫해 인출하는 초기인출률과 그 때의 포트폴리오 구성을 은퇴자의 위험감수성향에 따른 실패허용수준별 은퇴자산인출전략으로 도출하여 제시하였다.

#### (1) 인출률

인출률(Withdrawal Rate)이란 은퇴자가 보유한 은퇴자산에서 소비지출을 위해 사용하고자 매년 인출하는 금액의 비율을 말한다.

$$WR_t = \frac{W_t}{S_t} \quad \text{<식 3-1>}$$

$WR_t$  : t해의 인출률,  $W_t$  : t해의 인출금액,  $S_t$  : t해 초의 노후자금(t-1해 말의 노후자금)

은퇴자산은 인출로 인해 매년 줄어드는 반면에 매년 인출하는 금액은 구매력 유지를 위해 물가상승률에 의해 증액되기 때문에 인출률은 매년 다른

값을 가지게 된다. 그런데 인출전략을 결정하기 위해서는 기준이 되는 하나의 비율이 필요하기 때문에 이를 위해 일반적으로 은퇴 첫해의 인출률인 초기 인출률(IWR: Initial Withdrawal Rate)을 사용한다(김민정, 2009). 어떤 초기 인출률로 인출하면서 은퇴기간 동안 은퇴자금이 고갈되지 않고 포트폴리오가 지속된다면 이 초기인출률이 지속가능한 초기인출률(SIWR: Sustainable Initial Withdrawal Rate)이 된다.

$$IWR = \frac{W_1}{S_1} \quad \text{〈식 3-2〉}$$

IWR : 초기인출률,  $W_1$  : 은퇴 첫해 인출금액,  $S_1$  : 은퇴 첫해 초의 노후자금

지속가능한 초기인출률(SIWR)은 여러 가지가 수치가 도출되는데 이중 가장 큰 값 즉, 은퇴기간 동안 은퇴자금이 고갈되지 않는 범위에서 은퇴 첫해 최대 인출할 수 있는 비율을 최대초기인출률(Max SIWR), 또는 최대안전 인출률(Safemax Withdrawal Rate)이라고 한다. 다만, 은퇴자산인출전략에서 인출률이란 은퇴 첫해의 인출률인 초기인출률을 말하고 은퇴자들은 이중 가장 큰 초기인출률에서 인출을 하게되므로 본 연구에서는 용어에 대한 실무적 직관성이 더 높다고 보여지는 최대초기인출률로 용어를 통일하여 사용하며, 주식과 채권의 비중을 달리한 포트폴리오에서 시뮬레이션을 통해 도출해 낸 지속가능한 초기인출률 중 가장 큰 값을 의미한다.

## (2) 포트폴리오 구성

은퇴자산은 매년 생활비를 인출하여 사용하면서 남은 자산은 미래를 위해 재투자된다. 은퇴자산 포트폴리오는 위험자산인 주식과 무위험자산인 채권으로 구성되며 각 자산비중은 5%씩 간격을 달리한 총 21개의 조합으로 시뮬레이션을 수행하였다. 주식과 채권수익률을 예측하기 위해서 이를 확률

변수로 보고 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 확률적으로 산출된 값을 은퇴 기간 자산수익률로 적용하였다. 인출은 매년 초에 이루어지며 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액이 인출된다. 인출이 이루어진 후에 주식과 채권은 주어진 비중으로 재조정되고 포트폴리오 운용과 인출과 관련된 수수료 등 비용은 없는 것으로 가정하였다.

### (3) 포트폴리오 성공가능성과 실패허용수준

포트폴리오 성공가능성은 특정 인출률을 은퇴기간 동안 적용할 경우 은퇴자산 포트폴리오가 고갈되지 않는 확률을 말한다. 예를 들어 초기인출률 3%로 10,000번의 시뮬레이션을 수행하여 1,000번의 고갈 상황이 발생했다면 해당 인출률에서 포트폴리오의 성공가능성은 90%가 된다. 포트폴리오 성공가능성은 은퇴자산인출전략을 선택할 때 하나의 기준으로 작용하며 이는 은퇴자들의 위험감수성향에 따라 다르게 작용할 수 있다. 즉, 선택하고자 하는 인출전략이 실패할 가능성을 어느 정도까지 감수할 수 있는지에 따라 달라지는데 이때 실패를 감수할 수 있는 정도를 포트폴리오 실패허용수준이라고 한다(김민정, 2009). 그런데 포트폴리오 실패가능성은 (1-성공가능성)이므로 어떤 의미에서 두 용어는 동일한 의미일 수도 있으나 일반적으로 은퇴자산인출전략은 자산의 고갈가능성에 초점을 두고 실패율이나 부족위험(shortfall risk), 실패허용수준 단위로 제시된다(Stout & Mitchell, 2006; Spitzer, 2008; 김민정, 2009). 이는 사람들의 위험선택에 관한 의사결정이 그 결과에 대한 긍정적인 설명이나 부정적인 설명에 영향을 받는 위험상황프레이밍(Risky-choice framing) 효과와 사람들이 효용을 평가할 때 최종적으로 가지게 되는 부(wealth)의 수준보다는 그 과정에서 이익이 있었는가 손실이 있었는가에 따른 의사결정에 대한 만족도가 달라진다는 손실회피(Loss Aversion)라는 행동재무학적 요인(주소현, 2009)을 반영한 것으로 은퇴자산이라는 특수성을 반영하여 인출전략 의사결정에

신중을 기하고자 함이다. 은퇴자들은 다양한 포트폴리오 실패가능성(확률) 수준에서 자신의 위험감수성향(실패허용수준)에 맞는 포트폴리오 구성과 인출률의 조합을 선택하게 된다. 본 연구에서도 동일한 은퇴적응유형 내에서도 다양한 위험감수성향의 은퇴자가 존재함을 반영하여 은퇴자산인출 전략을 은퇴적응유형별로 서로 다른 실패허용수준에 따라 제시하였다.

### 3. 분석방법

본 연구의 연구문제는 베이비부머 은퇴자들의 은퇴적응유형화와 적응 유형별 은퇴자산인출전략을 제시하는 것이다. 이에 연구문제 1에서는 은퇴 적응을 유형화하고 적응유형별 은퇴자들의 특성을 분석하였다. 은퇴적응의 유형화는 이단계 군집분석(two-step cluster analysis)을 활용하였다. 고객 세분화에 흔히 사용되는 통계기법인 군집분석의 방법은 군집의 형성에 위계가 있어서 일단 한 군집에 속하게 되면 두 개체는 다시 분리되지 않으면서 군집화 해가는 방법인 계층적 방법과 일정 기준에 따라 각 개체들이 다른 군집으로 분리되는 과정을 거치면서 분류하게 되며 더 이상의 분리가 일어나지 않을 때 최종 군집의 해로 제시하는 비계층적 방법이 있다. 이때 가장 대표적인 비계층적 군집분석 방법이 K-means 이나(안효경, 2009), K-means 군집분석은 변수들이 모두 연속형 자료이어야 한다는 문제점이 있다(이민영, 2009).

반면에 이단계 군집분석은 연속형과 범주형 속성이 같이 있는 경우 효율적으로 사용이 가능한 군집분석 방법으로(안효경, 2009), 대용량의 데이터에 존재하는 다양한 모양의 군집을 효율적으로 발견할 수 있는 계층적 군집화 기법이다. K-means 군집분석은 데이터 집합을 반복해서 읽는데 반해 2단계 군집분석은 1개 개체를 1회만 읽어 처리하기 때문이다. 이단계 군집분석에서는 연속형 변수에 대해서는 정규분포를, 범주형 변수에 대해서는 다항분포를 적용하여 우도함수(likelihood function)를 활용하는데 이 때

일반적인 유클리드 거리가 아닌 확률모형에 기반한 거리척도를 사용한다(이민영, 2009). 또한 계층적 군집분석과 K-means 방법이 최적 군집수를 연구자의 임의적인 판단에 의해 결정하는 반면, 2단계 군집화 방법은 확률모형에 기반을 둔 통계량을 사용하여 사용자가 군집 수의 범위를 정하면 그 안에서 2단계 군집화 알고리즘이 최적의 해를 찾는다(이우춘, 2003).

이단계 군집분석은 다음의 단계로 구성된다(이우춘, 2003) 먼저 첫 단계는 사전 군집화(pre-clustering) 단계이다. 이 단계에서는 BIC (Bayesian Information Criterion)에 기반을 두어 데이터의 군집수의 거친 추정값(coarse estimate)을 구한다. 주로 작은 BIC 값을 가진 모델이 좋은 모델이라 할 수 있다. 일반적으로 군집의 수가 증가함에 따라 BIC는 처음에는 증가하다가, 나중에는 감소하게 된다. 이 알고리즘 하에서는 사전 군집화 단계에서의 조밀지역집합을 군집하는데 계층적 군집 방법이 사용되게 된다. 각 병합(merge)마다 BIC의 감소분이 계산된다. 군집수가 증가 할 때 마다 그 군집수의 BIC의 감소분의 시작에서 소멸에 대한 군집수의 거친 추정값을 얻는다. 두번째는 군집화(clustering) 단계이다. 이 단계에서는 각 병합마다 거리에 대한 비율 변화를 기준으로 삼는다. 첫 단계로부터 얻어진 군집의 집합으로부터 병합을 시작할 때 군집수의 추정값은 비율 변화가 큰 도약이 발견 되었을 때 얻어진다. 이와 같은 방법을 사용하는 이론적 해석은 보통 거리의 급격한 비율 변화는 두 군집이 병합되지 말아야 하는 경우에도 불구하고 병합 될 경우 일어나기 때문이다.

이단계 군집분석에서 이러한 과정을 통해 총 군집수를 줄이게 되고 다수의 예비군집을 형성하게 된다. 2 단계는 1 단계에서 형성된 예비군집들을 계층적으로 군집화(hierarchical clustering)하는 과정으로 유사군집을 응집시켜 몇 개의 군집 해를 만들고 BIC, AIC(Akaike Information Criterion)의 통계지표를 적용시켜 최적의 군집 해를 찾아주는데, BIC 의 값과 BIC 의 변화량에 따른 변화비(ratio of BIC changes)가 가장 낮고, 거리측정비(ratio

of distance measures)가 가장 높은 단계에서 최적 군집이 도출된다(오정학 외 2인, 2010).

연구문제1에서 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형 분류를 위한 이단계 군집분석에 사용된 변수는 은퇴자의 은퇴기대와 태도 및 은퇴 라이프스타일 요인점수를 연속변수로 하고 월소득, 총자산, 배우자 및 자가 유무와 건강상태를 명목변수로 하였다. 은퇴적응유형을 분류한 후 카이제곱검정 및 일원배치분산분석(ANOVA)을 실시하여 유형별 특성의 차이를 살펴보았다.

연구문제2-1과 2-2에서는 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계와 소비수준 및 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 분석하고 기초 통계와 일원분산분석(ANOVA)을 통해 유형별 차이를 살펴보았다.

이상의 분석에서는 SPSS 22.0 을 이용하였고 이후 연구문제 2-3 과 연구문제 3 에서는 몬테카를로 시뮬레이션을 활용하여 분석하였다. 몬테카를로 시뮬레이션은 확률변수의 장래를 예측하는 수치적 접근방법으로 본 연구에서와 같이 기초자산의 과거 평균과 표준편차를 활용하여 일정한 확률 분포로부터 임의의 수익률 확률변수(Random Variable)를 생성하여 이를 향후 수익률로 적용하는 방법으로 초기인출률 추정을 위한 선행연구(Pye, 1999; Milevsky, 2001; Guston, 2004; Tezel, 2004; Spitzwer, 2008; 김민정, 2009)에서 보편적으로 사용되었다. 본 연구에서는 위험자산인 주식은 로그정규분포, 그리고 무위험자산인 국공채수익률은 정규분포를 따르는 확률변수로 보고 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 산출된 값을 은퇴 기간 자산수익률로 적용하였다. 주식수익률의 경우 주가변화가 기하브라운 운동(geometric Brownian motion)을 따르면 로그정규분포를 이루기 때문이다(송영출, 2009).

#### 4. 조사대상자의 일반적 특성

설문을 통해 수집된 베이비부머 은퇴자의 일반적 특성은 다음 <표 3-



6>과 같다. 연령의 경우 출생연도로 파악 하여 만 나이를 구분할 수 없는 이유로 세는 나이에서 1살씩 차감하여 표기하였다. 예를 들어 2017년 기준으로 1955년 생의 경우 세는 나이는 63세이나 62세로 표기하였다.

<표 3-6> 베이비부머 은퇴자의 일반적 특성

(N=502)

변수	구분	N	%	변수	구분	N	%
성별	남	245	48.8	은퇴기 단계	활동기	430	85.7
	여	257	51.2		회상기	57	11.4
					간병기	15	3.0
연령	1955년생(62세)	58	11.6	은퇴 경과 기간	1년 미만	79	15.7
	1956년생(61세)	61	12.2		1년 이상~2년 미만	71	14.1
	1957년생(60세)	69	13.7		2년 이상~3년 미만	68	13.5
	1958년생(59세)	55	11.0		3년 이상~4년 미만	54	10.8
	1959년생(58세)	52	10.4		4년 이상~5년 미만	42	8.4
	1960년생(57세)	56	11.2		5년 이상	188	37.5
	1961년생(56세)	59	11.8	거주 지역	서울/수도권	275	54.8
	1962년생(55세)	46	9.2		광역시	135	26.9
	1963년생(54세)	46	9.2		중소도시	92	18.3
	평균(SD)	58.2(2.5)					
자녀 수	0명	12	2.4	학력	고졸 이하	164	32.7
	1명	84	16.7		대졸	298	59.4
	2명	338	67.3		대학원졸	40	8.0
	3명	39	7.8	배우자 유무	미혼	21	4.2
	4명 이상	3	0.6		기혼	455	90.6
					이혼/사별	26	5.2
가구 원수	본인 혼자	34	6.8	종교	있음	280	55.8
	2명	126	25.1	유무	없음	222	44.2
	3명	159	31.7	평균 월소득(만원)		423.5	
	4명	161	32.1	(SD)		(277.2)	
	5명 이상	22	4.4	평균 총자산(만원)		65,494.5	
				(SD)		(83,241.2)	

분석결과 통계청의 가계금융복지조사(2017)에서 가구주의 실제 은퇴 연령이 62.1세로 나타나고 있는데 반해 본 연구의 은퇴한 베이비부머는 평균 연령이 58.2세로 나타나고 있다. 이는 본 연구의 참여자들은 현재 근로 시장에서 완전히 이탈하는 과정에 있는 사람들로서 연구대상의 62.5%가 은퇴경과기간이 은퇴 초기라고 할 수 있는 5년 미만, 54.2%가 4년 미만 그리고 이제 막 은퇴를 시작한 3년 이내의 은퇴자가 33.3%를 차지하고 있어 은퇴생활을 이제 막 시작하는 사람과 본격적으로 초기 은퇴생활에 안착한 사람들로 적절히 구성되어 있다고 볼 수 있다.

소득과 자산에서도 통계청의 가계금융복지조사(2017)에서 50대(50~59세)의 평균 월소득과 총자산이 각각 531만원과 44,981만원으로 보고되는데 비해 연구대상의 평균 월소득과 총자산은 각각 423만원과 65,494만원으로 은퇴 연령대 후반에 해당되어 평균 월소득은 상대적으로 작고, 평균 총자산은 해당 연령대 전체 평균보다는 상대적으로 많은 특징을 보이고 있다.

## 제 4 장 연구결과 및 논의

본 장에서는 연구문제에 대한 분석결과를 논의하였다. 구체적으로 제1절에서는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형을 분류하고 은퇴적응유형별 특성을 살펴보았고, 제2절에서는 은퇴적응유형별로 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 살펴보고 적응유형별 차이를 분석하였다. 또한 현재의 자산구성 하에서 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 유지할 경우 현재의 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 분석하였다. 끝으로 제3절에서는 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간을 유지할 때 위험감수성향에 따른 은퇴자산 인출률과 포트폴리오 구성을 제시하였다.

### 제 1 절 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형과 유형별 특성

본 절에서는 은퇴자의 은퇴적응유형을 분류하고 유형별 특성을 살펴보았다. 은퇴적응유형 분류를 위해 먼저 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일에 대한 요인분석과 신뢰도 분석 및 이단계 군집분석을 실시하였다.

#### 1. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형

##### 1) 은퇴기대와 태도

먼저 은퇴자의 은퇴기대와 태도의 하위차원인 휴식으로의 전환, 새로운 출발, 삶의 연속, 강요된 좌절의 4가지 차원에 대해 총 12문항을 5점 척도로 측정한 자료에 대해 요인분석을 베리맥스 직각회전에 의한 주성분분석 방법을 이용하여 분석한 결과 최초 총 4개의 요인이 도출되었으나, 도출된

요인들을 더욱 정제하기 위하여 요인부하량이 가장 큰 문항외 문항의 요인부하량이 0.4 이상으로 나타난 문항과 요인부하량이 가장 큰 문항과 다른 문항과의 요인부하량이 0.2 이하의 차이를 보이는 2문항을 제거하였다. 문항제거 후 총 10개의 문항으로 요인분석을 실시한 결과 KMO(Kaiser-Meyer-Olkin) 값이 0.756의 높은 수치로서 요인분석을 위한 변수들의 선정이 양호한 것으로 나타났으며, Bartlett의 구형성 검증에서도 유의 확률이 .000로 요인분석의 사용이 적합한 것으로 확인되었다. 베리맥스 직각회전에 의한 주성분분석방법을 이용하여 고유값(eigenvalue)이 1.0 이상인 3개의 주요인을 추출하였으며 전체 분산 설명력은 59.14%로 나타났다. 요인분석 결과 마지막 요인은 별도의 요인으로 분류되기는 하였으나 요인부하량이 높지 않고 다른 요인과 함께 묶이지도 않아 분석에서 제외하였으며, 요인별 신뢰도(Cronbach's  $\alpha$ )는 모든 요인의 신뢰도가 0.6 이상으로 내적일관성이 있는 것으로 나타났다.

요인에 대해 문항을 검토한 결과 첫 번째 요인은 자기계발을 통한 새로운 시도를 하고자 하는 것으로 “새로운 출발”로 명명하였고, 두 번째 요인은 은퇴 이후의 상실감을 나타내는 요인들으로써 “강요된 좌절”로 명명하였다. 본 연구의 대상인 베이비부머 은퇴자들에서는 선행연구에서 나타난 4가지 요인 중 “휴식으로의 전환”과 “삶의 연속” 요인은 나타나지 않았고 세부 문항에 대해서도 선행연구(배문조, 2005; 배재덕, 2013; 최은영, 2015; 임지현, 2017)에서와는 다소 다른 결과가 나타났다.

먼저 “새로운 출발”로 분류된 문항 중 ‘은퇴는 은퇴 이전의 활동을 약간 다른 방식으로 하는 것 뿐이다’의 경우 선행연구에서는 “삶의 연속” 요인으로 분류되었으나 본 연구에서는 “새로운 출발”의 구성변수로 나타났다. “은퇴를 하면 노인이 되는 것이다”의 경우 “휴식으로 전환”이었으나 본 연구에서는 “강요된 좌절”로 분류되었다.

<표 4-1> 은퇴기대와 태도 요인분석 및 신뢰도 분석 결과

요인구성변수	요인 1	요인 2	요인 3	신뢰도 ( $\alpha$ )
은퇴 이후는 자기계발의 시간이다.	.769	-.095	.096	.735
은퇴는 은퇴 이전의 활동을 약간 다른 방식으로 하는 것뿐이다.	.728	-.184	-.016	
은퇴는 현재의 직업과 다른 분야의 일을 할 수 있는 기회를 준다.	.699	-.018	-.212	
은퇴는 새로운 인생을 시작하는 계기이다.	.672	.006	-.084	
은퇴를 해도 내 가정생활에는 변화가 없다.	.560	-.345	.255	
은퇴를 하고 나니 빨리 늙는 것 같다.	-.146	.823	.074	.741
은퇴를 하면 노인이 되는 것이다.	-.238	.739	.268	
은퇴 이후에 직업인으로서 지위를 잃은 것에 상실감이 느껴질 때가 있다.	-.012	.724	-.084	
할 일이 없어서 시간을 보내는 것이 문제가 될 때가 있다.	-.041	.665	-.092	
오랜 기간 일하느라 지쳤기 때문에 은퇴 이후는 쉬는 기간이다.	-.052	.031	.539	-
고유값	3.16	1.66	1.09	-
분산비율(%)	31.60	16.62	10.91	
누적변량(%)	31.60	48.22	59.14	

KMO Measure = .756

Bartlett  $\chi^2 = 1162.567$ , df = 45, p = .000

이러한 결과에 대한 원인은 해당 문항의 경우 선행연구에서도 사용된 문항을 본 연구에 맞게 일부 수정하였으나 선행연구의 경우 연구대상이 주로 정년퇴직 직전에 있는 사람을 대상으로 하였고, 본 연구에서는 이미 은퇴한 사람을 대상으로 하였으므로 퇴직과 은퇴의 기간차이 및 추측에 의한 기대와 실제 경험에 의한 차이에서 기인하는 것이라고 판단된다. 은퇴기대와 태도에서 분류된 요인별 기술통계는 다음의 <표 4-2>와 같다.

<표 4-2> 은퇴기대와 태도 요인별 기술통계

요인	요인구성 변수	평균	요인평균 (표준편차)
새로운 출발	은퇴 이후는 자기계발의 시간이다.	3.47	3.42 (.60)
	은퇴는 은퇴 이전의 활동을 약간 다른 방식으로 하는 것뿐이다.	3.48	
	은퇴는 현재의 직업과 다른 분야의 일을 할 수 있는 기회를 준다.	3.31	
	은퇴는 새로운 인생을 시작하는 계기이다.	3.63	
	은퇴를 해도 내 가정생활에는 변화가 없다.	3.22	
강요된 좌절	은퇴를 하고 나니 빨리 늙는 것 같다.	3.09	2.96 (.78)
	은퇴를 하면 노인이 되는 것이다.	2.47	
	은퇴 이후에 직업인으로서 지위를 잃은 것에 상실감이 느껴질 때가 있다.	3.25	
	할 일이 없어서 시간을 보내는 것이 문제가 될 때가 있다.	3.06	

## 2) 은퇴 라이프스타일

은퇴 라이프스타일의 경우 총 32문항을 5점 척도로 측정한 자료에 대해 신뢰도 분석을 실시한 결과 전체 신뢰도를 떨어뜨리는 11개 문항을 제외하고 총 21개의 문항만으로 베리맥스직각회전에 의한 주성분분석방법을 이용하여 요인분석을 실시하였다. 분석결과 최초 총 6개의 요인이 도출되었으나, 도출된 요인들을 더욱 정제하기 위하여 요인부하량이 가장 큰 문항외 문항의 요인부하량이 0.4 이상으로 나타난 문항과 요인부하량이 가장 큰 문항과 다른 문항과의 요인부하량이 0.2 이하의 차이를 보이는 6문항을 제거하였다. 문항제거 후 총 15개의 문항으로 요인분석을 실시한 결과 KMO 값이 0.835로 요인분석을 위한 변수들의 선정이 양호한 것으로 나타났으며, Bartlett의 구형성 검증에서도 유의확률이 .000로 요인분석의 사용이 적합한 것으로 확인되었다. 베리맥스직각회전에 의한 주성분분석방법을 이용하여 고유값이 1.0 이상인 5개의 주요인을 추출하였으며 전체 분산 설명력은 64.42%로 나타났다.

<표 4-3> 은퇴 라이프스타일 요인분석 및 신뢰도 분석 결과

요인구성변수	요인 1	요인 2	요인 3	요인 4	요인 5	신뢰도( $\alpha$ )
나는 집에 있는 것보다 밖에서 활동하는 것이 좋다.	.812	.087	.018	.026	.075	.819
여러 사람들과 함께하는 활동에 많은 시간을 할애한다.	.753	.272	.195	.006	.074	
단조로운 삶보다는 다양한 삶을 즐기는 편이다.	.711	.156	.244	.218	.045	
사회적인 활동이나 모임에 적극적으로 참여한다.	.686	.176	.354	.096	.144	
가능한 젊게 보이기 위해 노력한다.	.312	.743	-.118	.130	.092	.698
나는 다른 사람들보다 패션감각이 있다.	.062	.709	.187	.016	.255	
나이가 들수록 옷차림과 외모에 더욱 신경을 써야 한다.	.217	.684	.192	.308	.024	
미래보다는 지금 당장의 즐거움이 중요하다.	.163	-.027	.771	-.050	.121	.647
다소 지출이 따르더라도 삶을 즐기는 것이 중요하다.	.294	.186	.687	.267	.105	
품위유지를 위해 어느 정도 경제적 낭비도 감수한다.	.153	.288	.562	.065	-.110	
나는 안정된 삶을 살고 싶다.	-.083	.088	-.034	.834	-.003	.540
여가활동은 건강을 유지할 수 있는 좋은 수단이다.	.235	.235	.296	.613	.046	
나는 지금 매우 건강하다.	.181	.071	.025	.568	.306	
건강을 고려하여 음식을 가려먹는 편이다.	-.021	.204	.106	.014	.816	.533
건강을 위해 정기적으로 운동을 하고 있다.	.350	.023	.039	.295	.697	
고유값	4.97	1.46	1.16	1.05	1.00	-
분산비율(%)	33.19	9.74	7.76	7.03	6.68	
누적변량(%)	33.19	42.94	50.70	57.73	64.42	

KMO Masure = .835

Bartlett  $\chi^2 = 2318.704$ , df = 105, p = .000

요인분석 결과 4번째와 5번째 요인은 신뢰도 알파계수가 0.6 이하로 낮게 측정되었다. 일반적으로 알파계수가 0.6 이상일 경우 충분한 것으로 간주되지만 알파계수의 적합한 크기에 대하여 명확한 이론적 근거는 존재하지 않으며(유금록, 2011), 0.5 이상만 되어도 사용하는데 무리가 없다는 주장도 있다(김호정·허전, 2013). 이에 본 연구에서는 도출된 5가지 모든 요인을 활용하여 분석을 진행하였다.

첫 번째 요인은 외향적이고 활발한 사회활동을 하는 라이프스타일로 “외향적 활동지향”으로 명명하였다. 두 번째 요인은 나이에 상관없이 자신의 스타일에 민감한 라이프스타일이므로 “감각적 자아추구”로 그리고

세 번째 요인의 경우 현재의 즐거움과 만족을 추구하는 라이프스타일로 “적극적 현재지향”으로 명명하였다. 네 번째 요인은 건강을 유지하면서 안정적인 은퇴생활을 위해 추구하는 라이프스타일로 “안정적 미래지향”으로 그리고 마지막 요인은 신체적인 건강에 중점을 두는 라이프스타일로 “실천적 자기관리”로 명명하였다. 라이프스타일에서 분류된 요인별 기술통계는 다음의 <표 4-4>와 같다.

<표 4-4> 은퇴 라이프스타일 요인별 기술통계

요인	요인구성 변수	평균	요인평균 (표준편차)
외향적 활동지향	나는 집에 있는 것보다 밖에서 활동하는 것이 좋다.	3.19	3.21 (.71)
	여러 사람들과 함께하는 활동에 많은 시간을 할애한다.	3.18	
	단조로운 삶보다는 다양한 삶을 즐기는 편이다.	3.28	
	사회적인 활동이나 모임에 적극적으로 참여한다.	3.21	
감각적 자아추구	가능한 젊게 보이기 위해 노력한다.	3.62	3.43 (.63)
	나는 다른 사람들보다 패션감각이 있다.	3.03	
	나이가 들수록 옷차림과 외모에 더욱 신경을 써야 한다.	3.63	
적극적 현재지향	미래보다는 지금 당장의 즐거움이 중요하다.	2.88	3.15 (.67)
	다소 지출이 따르더라도 삶을 즐기는 것이 중요하다.	3.49	
	품위유지를 위해 어느 정도 경제적 낭비도 감수한다.	3.08	
안정적 미래지향	나는 안정된 삶을 살고 싶다.	4.16	3.76 (.53)
	여가활동은 건강을 유지할 수 있는 좋은 수단이다.	3.94	
	나는 지금 매우 건강하다.	3.17	
실천적 자기관리	건강을 고려하여 음식을 가려먹는 편이다.	3.23	3.31 (.74)
	건강을 위해 정기적으로 운동을 하고 있다.	3.39	



### 3) 은퇴적응유형

이단계 군집분석을 통해 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형을 구분하고 유형별 특징을 살펴보았다. 이단계 군집분석을 위해 연속형변수는 은퇴기대와 태도 및 은퇴 라이프스타일의 평균 요인점수를 이용하였으며, 명목형변수는 선행연구(이지영·최현자, 2009; 백학영, 2010; 이지영·김도성, 2015; 박서영, 2016; 유경원·서인주, 2016; 이현정, 2017)에서 은퇴자 가계의 소비와 관련한 유의한 변수로 나타난 월소득, 총자산 및 자가 유무의 경제적 특성과 함께 배우자 유무 및 본인의 건강상태를 사용하였다. 배우자의 유무 또는 생존 여부가 은퇴기의 소비지출 변화에 중요한 요소로 작용하며(Hurd & Rohwedder, 2006), 건강이 좋은 경우와 좋지 않은 경우에도 가계의 소비지출패턴에 유의한 차이가 나기 때문이다(이선행·김근홍, 2003).

<표 4-5> 이단계 군집분석 변수

변수	
연속변수	은퇴기대와 태도 및 은퇴 라이프스타일 평균 점수
명목변수	월소득, 총자산, 자가 유무, 배우자 유무, 건강상태

분석을 위해 월소득과 총자산은 자기기입식으로 자료를 취합하여 월소득은 백분위 기준 25인 250만원 이하는 저, 75인 520만원 이상은 고, 중간값은 중의 3단계로, 총자산은 백분위 기준 25인 20,000만원 이하는 저, 50인 41,000만원 이하는 중저, 75인 80,000 만원 이하는 중고, 그 이상은 총자산 고 집단으로 구분하였고, 주관적 건강상태는 매우 좋음, 좋음, 보통은 좋음으로, 나쁨, 매우 나쁨은 나쁨으로 구분하였다.

이단계 군집분석을 위해 군집탐색의 최대범위를 15 으로 지정하고 BIC 를 기준으로 범위 내에서 군집 수를 자동으로 결정하게 하였고, 군집분석 결과를

왜곡할 수 있는 이상치(Outlier)를 처리하기 위해 잡음처리(noise handling)를 사용하였다. 이단계 군집분석 결과 BIC 를 통한 군집결과표는 <표 4-6>과 같이 도출되었다.

<표 4-6> BIC를 통한 군집결과표

군집 수	BIC (Bayesian Information Criterion)	BIC 변화	BIC 변화비 (ratio of BIC changes)	거리측정비 (ratio of distance measures)
1	2413.034			
2	2161.131	-251.902	1.000	1.534
3	2039.148	-121.984	.484	1.231
4	1962.907	-76.241	.303	1.059
5	<b>1897.590</b>	-65.317	.259	<b>1.574</b>
6	1900.379	2.789	-.011	1.213
7	1923.991	23.612	-.094	1.246
8	1966.889	42.898	-.170	1.128
9	2018.675	51.768	-.206	1.245
10	2084.159	65.484	-.260	1.069
11	2153.236	69.078	-.274	1.153
12	2229.236	75.999	-.302	1.225
13	2313.578	84.342	-.335	1.056
14	2399.878	86.301	-.343	1.162
15	2491.081	91.203	-.362	1.045

이단계 군집분석에서 자동으로 설정되는 최적의 군집수는 BIC 값이 작고, 거리측정비율 변화의 큰 도약이 발견되었을 때 얻어진다(안효경, 2009). 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형 분석에서는 <표 4-6>의 BIC를 통한 군집결과표에서 볼 수 있듯이 군집의 수가 5개인 경우에 BIC 값이 작고, 거리측정비가 가장 높아 최적의 군집수는 5개로 분류되었다. 이에 5개 은퇴적응유형에 대한 특성을 파악하고자 카이제곱검정과 일원분산분석

(ANOVA)을 활용하여 군집간 차이를 분석하였다. 일원분산분석에 대한 사후검정은 Scheffe 검정을 이용하였다.

군집간 차이를 분석한 결과 은퇴기대와 태도에서는 은퇴를 우려의 상황으로 보는 집단과 기대의 상황으로 보는 집단, 그리고 라이프스타일 측면에서도 모든 요인에서 높은 점수를 보이는 집단과 최저의 점수를 보이는 집단 및 그 중간에 있는 집단으로 구분되었다. 배우자 유무에서는 한 집단에서 미혼이나 이혼사별의 비율이 특별히 높은 집단이 있었으며, 이 집단은 자가를 보유하지 않은 비율도 매우 높았다. 건강 관련 특성에서는 객관적 주관적 건강상태가 모두 양호한 집단과 모두 양호하지 않은 집단으로 확연한 차이가 나타났으며, 월소득과 총자산의 경제적 특성에서는 경제력이 낮은 집단, 혼제된 집단 및 높은 집단의 3 집단으로 분류되었다. 군집간 차이를 분석한 결과는 다음의 <표 4-7>과 같다.

<표 4-7> 이단계 군집분석 결과

(n=502)

구분		군집 1 (n=120, 23.9%)		군집 2 (n=109, 21.7%)		군집 3 (n=101, 20.1%)		군집 4 (n=92, 18.3%)		군집 5 (n=80, 15.9%)		χ <sup>2</sup> / (F)
		평균	SD	평균	SD	평균	SD	평균	SD	평균	SD	
은퇴 기대와 태도	새로운 출발	3.20 <sup>a</sup>	.61	3.39 <sup>a</sup>	.52	3.33 <sup>a</sup>	.48	3.65 <sup>b</sup>	.49	3.70 <sup>b</sup>	.51	(13.41 <sup>***</sup> )
	강요된 좌절	3.19 <sup>b</sup>	.77	2.98 <sup>ab</sup>	.71	2.95 <sup>ab</sup>	.79	2.8 <sup>a</sup>	.72	2.78 <sup>a</sup>	.88	(4.45 <sup>**</sup> )
은퇴 라이프 스타일	외향적 활동지향	3.00 <sup>a</sup>	.74	3.25 <sup>ab</sup>	.69	3.17 <sup>ab</sup>	.72	3.35 <sup>b</sup>	.68	3.42 <sup>b</sup>	.68	(5.50 <sup>***</sup> )
	감각적 자아추구	3.34 <sup>a</sup>	.71	3.47 <sup>ab</sup>	.58	3.31 <sup>a</sup>	.60	3.44 <sup>ab</sup>	.60	3.63 <sup>b</sup>	.61	(3.63 <sup>**</sup> )
	적극적 현재지향	2.90 <sup>a</sup>	.78	3.19 <sup>ab</sup>	.64	3.14 <sup>ab</sup>	.70	3.24 <sup>b</sup>	.62	3.40 <sup>b</sup>	.49	(7.51 <sup>***</sup> )
	안정적 미래지향	3.54 <sup>a</sup>	.62	3.75 <sup>ab</sup>	.43	3.63 <sup>a</sup>	.51	3.91 <sup>bc</sup>	.50	4.06 <sup>c</sup>	.43	(15.92 <sup>***</sup> )
	실천적 자기관리	3.05 <sup>a</sup>	.80	3.29 <sup>ab</sup>	.62	3.30 <sup>ab</sup>	.76	3.42 <sup>b</sup>	.70	3.61 <sup>b</sup>	.65	(7.81 <sup>***</sup> )
배우자 유무	배우자유	85(70.8)		101(92.7)		97(96.0)		87(94.6)		72(90.0)		53.63 <sup>***</sup>
	배우자무(미혼, 이혼/사별)	35(29.1)		8(7.4)		4(4.0)		5(5.5)		8(10.1)		
자가 유무	자가유	53(44.2)		105(96.3)		95(94.1)		89(96.7)		78(97.5)		180.47 <sup>***</sup>
	자가무	67(55.8)		4(3.7)		6(5.9)		3(3.3)		2(2.5)		
건강상태	객관적 좋음 주관적 좋음	79(65.8)		85(78.0)		0(0.0)		92(100.0)		79(98.8)		— <sup>주)</sup>
	객관적 좋음 주관적 나쁨	1(0.8)		0(0.0)		10(9.9)		0(0.0)		0(0.0)		
	객관적 나쁨 주관적 좋음	5(4.2)		11(10.1)		69(68.3)		0(0.0)		0(0.0)		
	객관적 나쁨 주관적 나쁨	35(29.2)		13(11.9)		22(21.8)		0(0.0)		1(1.3)		
월소득	저, 중	63(52.5), 47(39.2)		59(54.1), 0(0.0)		11(10.9), 66(65.3)		0(0.0), 92(100.0)		6(7.5), 33(41.3)		(294.04 <sup>***</sup> )
	고	10(8.3)		50(45.9)		24(23.8)		0(0.0)		41(51.3)		
총자산	저, 중저	107(89.2), 7(5.8)		6(5.5), 53(48.6)		13(11.9), 19(18.8)		4(4.3), 40(43.5)		3(3.8), 1(1.3)		(733.69 <sup>***</sup> )
	중고, 고	3(2.5), 3(2.5)		50(45.9), 0(0.0)		35(34.7), 35(34.7)		48(52.2), 0(0.0)		1(1.3), 75(93.8)		

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001

주) 건강상태의 경우 기대도수(expected frequencies)가 5 이하인 cell 이 20% 이상이어서 교차분석을 실시하지 않았음

이단계 군집분석 결과를 요약한 군집별 특성은 다음의 <표 4-8>과 같다.

<표 4-8> 군집별 특성

요인		군집 1 (n=23.9%)	군집 2 (n=21.7%)	군집 3 (n=20.1%)	군집 4 (n=18.3%)	군집 5 (n=15.9%)
은퇴기대와 태도		우려	기대와 우려	기대와 우려	기대	기대
라이프스타일		전체 요인에서 최저	전체 요인에서 평균	전체 요인에서 평균 이하	활동지향, 현재지향 자기관리	활동지향, 자아추구 현재지향, 미래지향 자기관리
배우자 유무		배우자무 (미혼/이혼사별)	배우자유	배우자유	배우자유	배우자유
자가 유무		자가무	자가유	자가유	자가유	자가유
건강 상태	객관적	나쁨	좋음/나쁨	나쁨	좋음	좋음
	주관적	나쁨	좋음	나쁨	좋음	좋음
월소득		저, 중	저, 고	중, 고	중	중, 고
총자산		저	중저, 중고	중고, 고	중저, 중고	고

군집1의 경우 점유율에서는 연구대상에서 가장 많은 비중(23.9%)을 차지하고 있으며 배우자가 없는 비율(29.1%)이 높고, 질병을 보유하고 스스로도 건강하지 않다고 생각하는 비율(29.2%)이 높은 건강취약계층이다. 그리고 절반 이상(55.8%)이 자가를 보유하고 있지 않아 총자산 등 경제적 측면에서도 가장 열악한 수준이다. 은퇴를 우려스러운 상황이라고 인식하면서 라이프스타일 전체 요인에서 최하의 점수를 보이고 있다. 이 유형은 축적된 자산을 활용하여 은퇴소득을 조달하기 보다는 현재의 낮은 소득으로 의료비 중심의 필수재 위주의 소비가 주를 이루는 것으로 보이므로 “미래불안형”으로 명명하였다.

군집 2 의 경우 전체 중 21.7%의 비중을 차지하고 있으며 월소득이 낮거나(54.1%) 높은(45.9%) 극단으로 양분되는 특징으로 인해 은퇴를

새로운 기회로 보거나 불안한 우려의 상황으로도 보고 있다. 반면에 자산 측면에서는 자산이 매우 낮거나 매우 높은 비율은 없으며 대부분의 은퇴자들이 중간 수준의 자산상태를 보이고 있으며, 치료를 요하는 질병이 있으나 주관적으로는 건강이 양호하다고 생각하고 있다. 이 유형은 라이프스타일에서 두드러지는 유형을 보이지 않아 평범한 은퇴생활을 유지하는 유형이라고 볼 수 있어 “기본생활형”이라고 명명하였다.

군집3의 경우에는 객관적 건강상태가 양호하지 않으면서(68.3%) 주관적으로도 건강하지 않다고 생각하는 비율(31.7%)이 매우 높은 집단이다. 이러한 이유로 월소득과 총자산은 높은 수준을 보이고 있으나 은퇴를 기대와 우려의 상황으로 생각하고 있으며 비록 건강상태 등에 있어 현상황이 만족스럽지는 않으나 현재의 상태가 유지되기를 바라는 유형이다. 다만, 이 유형은 월소득과 자산이 일정 수준 이상인 계층으로 건강에 대한 기준이 상대적으로 높아 객관적, 주관적 건강상태가 양호하지 않다는 응답이 높을 수 있다. 이 유형은 “건강중심형”으로 명명하였는데 이 유형은 전체의 20.1%를 차지하였다.

군집4는 점유율이 18.3%로 전체에서 두 번째로 규모가 작은 유형으로 유형에 속한 모든 은퇴자들이 보유하고 있는 질병이 없으며 주관적으로도 아주 양호한 건강상태라고 응답하였다. 월소득과 총자산은 중간 수준이나 은퇴생활에 대한 기대가 크고 라이프스타일 측면에서도 건강 등에 대한 자기관리에 유의하면서도 외향적 활동을 활발히 유지하고 있다. 은퇴를 새로운 경험의 기회로 인식하면서 자신의 가치와 맞는 부분에 대해서는 적극적인 소비생활을 유지할 것으로 예상된다. 이 유형은 “사회활동형”이라고 명명하였다.

마지막으로 군집5의 경우에는 전체에서 차지하는 점유율은 가장 낮으나(15.9%), 객관적 주관적 건강상태가 양호하고 월소득이 높고 총자산이 많은 집단이다. 은퇴를 새로운 기회로 보고 있으며, 라이프스타일에서도 전체 요인

에서 가장 높은 점수를 보이고 있다. 이 유형은 건강과 경제력을 바탕으로 다양한 분야에 관심을 가지고 만족도 높은 은퇴생활을 유지하고 있는 유형으로 “현재만족형”으로 명명하였다.

## 2. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 특성

은퇴적응유형에서 분류된 5가지 유형에 대해 인구통계학적 특성, 경제적 특성, 가족 건강 특성 및 은퇴 관련 특성 및 은퇴생활 만족도에 대한 집단간 차이를 살펴보았다.

### 1) 은퇴적응유형별 인구통계학적 특성의 차이

베이비부머 은퇴자의 5 가지 은퇴적응유형에 대한 인구통계학적 특성은 아래의 <표 4-9>와 같다. 특성별로 집단간의 차이를 보기 위해 교차분석과 일원배치분산분석(ANOVA)를 이용하였으며 분산분석의 사후검증은 scheffe 검증을 이용하였다. 분석결과 학력과 거주지역 및 가구원수에서 유의한 차이가 있었으며, 성별과 종교 유무 및 연령에서는 통계적으로 유의한 차이가 나타나지 않았다.

이를 적응유형별로 살펴보면 “미래불안형”은 학력에서는 고졸 이하 비율(48.4%)이 상대적으로 가장 많고, 중소도시에 거주하는 비율(22.5%)이 높으며, 가구원수에서는 본인 혼자(16.7%)인 가계가 유형 중 가장 높은 비율을 보이고 있으나 5명 이상인 가구도 상대적으로 높아 이 유형은 가구원수에 따라 동일 유형 내에서도 서로 다른 소비패턴을 보일 가능성이 높은 유형이다.

<표 4-9> 은퇴적응유형별 인구통계학적 특성의 차이

(단위: 명, (%))

변수		미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	$\chi^2 / (F)$
성별	남성	66(55.0)	52(47.7)	51(50.5)	38(41.3)	38(47.5)	4.13
	여성	54(45.0)	57(52.3)	50(49.5)	54(58.7)	42(52.5)	
학력	고졸 이하	58(48.4)	32(29.3)	35(34.7)	24(26.1)	15(18.8)	33.89**
	대졸	59(49.2)	68(62.4)	57(56.4)	61(66.3)	53(66.3)	
	대학원졸	3(2.5)	9(8.3)	9(8.9)	7(7.6)	12(15.0)	
거주 지역	서울수도권	61(50.8)	60(55.0)	56(55.4)	42(45.7)	56(70.0)	21.42**
	광역시	32(26.7)	23(21.1)	26(25.7)	37(40.2)	17(21.3)	
	중소도시	27(22.5)	26(23.9)	19(18.8)	13(14.1)	7(8.8)	
가구원 수	본인 혼자	20(16.7)	6(5.5)	3(3.0)	3(3.3)	2(2.5)	37.09**
	2 명	35(29.2)	30(27.5)	22(21.8)	22(23.9)	17(21.3)	
	3 명	33(27.5)	33(30.3)	32(31.7)	29(31.5)	32(40.0)	
	4 명	25(20.8)	37(33.9)	38(37.6)	34(37.0)	27(33.8)	
	5 명 이상	7(5.8)	3(2.8)	6(5.9)	4(4.3)	2(2.5)	
종교 유무	있음	74(61.7)	56(51.4)	58(57.4)	51(55.4)	41(51.3)	3.32
	없음	46(38.3)	53(48.6)	43(42.6)	41(44.6)	39(48.8)	
평균 연령(SD)		57.9(2.4)	58.3(2.5)	58.3(2.6)	57.9(2.5)	58.6(2.7)	(34.63)

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<.001

“기본생활형”은 학력에서는 유형 전체의 평균적인 비율을 보이고 있으며, 거주지역에서는 중소도시에 거주하는 비율(23.9%)가 다른 유형에 비해 가장 높았다. 한국복지패널(2016)에 의하면 1 차 베이비부머 가계의 평균 가구원수는 2.9 명으로 나타나고 있는데 이 유형의 경우 4 명인 비율이 상대적으로 많았다. “건강중심형”의 경우에는 다른 유형에 비해 학력에서 고졸 이하의 비율(34.7%)이 상대적으로 높으며, 거주지역은 다양하게



분포되어 있는 특징이 있다. 가구원수는 4명 이상의 대가족인 비율(43.5%)이 유형 중에서 가장 높았다. “사회활동형”은 대부분이 대졸 이상(73.9%)의 학력이며, 거주지역으로는 광역시에 거주하는 비율(40.2%)이 가장 높았다. 이 유형의 가구원수도 4명이 가장 높은 비율(37.0%)을 보이고 있다. 마지막으로 “현재만족형”의 경우에는 유형 중에서 학력이 대졸 이상인 비율(81.3%)이 가장 많은 고학력자 집단으로, 가구원수 3인 이상으로 구성된 서울수도권에 거주하는 은퇴자로 나타나고 있다.

## 2) 은퇴적응유형별 경제적 특성의 차이

향상소득가설(Friedman, 1957)에 따르면 가계의 소비지출은 지금 보유하고 있는 자산의 규모 및 현재의 소득과 앞으로 예상되는 미래의 소득, 이자율 등을 종합해서 합리적으로 결정한다. 이 중에서도 소득이 소비지출에 대해 가장 큰 영향을 미치는데 현재의 소득이 얼마인가 보다는 평생에 걸쳐 벌어들일 소득의 평균 규모가 얼마나 되느냐가 더 큰 영향을 미치게 된다. 이에 경제적 특성에서는 개인연금 가입 여부도 함께 파악하였다. 아래의 <표 4-10>은 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 경제적 특성을 분석한 결과이다.

분석결과 경제적 특성에서는 인구통계학적 특성과는 달리 다양한 요인에서 통계적으로 집단간 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 현재 소득 활동을 하고 있는지 유무와 금융자산의 구성비율을 제외한 모든 항목에서 유형별 유의한 차이가 나는 것으로 나타났다. 또한 보험연구원(2017)의 보험소비자 설문조사에 의하면 전국의 20세 이상 보험소비자의 개인연금 가입률은 28.7%로 나타나는데 비해 본 연구의 베이비부머 은퇴자의 경우에는 유형간에 차이가 있기는 하나 평균 54.1%가 개인연금에 가입하고 있었다. 또한 통계청의 가계금융복지조사(2017)에 의하면 가구주 연령이

50대 가구의 자산비중은 부동산 등 실물자산과 금융자산이 각각 74.0%와 26.0%로 구성되어 있는 것에 반해 본 연구의 대상인 베이비부머 은퇴자들은 각각 76.9%와 23.1%로 구성되어 있는 것으로 나타나는데, 이는 은퇴자의 경우 자산의 인출이 일어나 총자산은 감소하는 반면에 부동산 등 실물자산의 처분이 아직 발생하지 않았기 때문에 상대적으로 부동산의 비중이 높게 반영되어 나타나는 결과로 보여진다.

경제적 특성을 유형별로 살펴보면 먼저 “미래불안형”의 경우는 평균 월소득과 총자산이 가장 낮은 집단으로 주소득원에서 근로소득이 차지하는 비중(62.5%)과 현재의 자산에서 인출하여 사용하는 비중(10.8%) 및 이전 소득의 비중(8.3%)이 가장 높고, 현재 소득활동에 종사하는 사람들은 (80.0%) 대부분 생활비가 부족하여 소득활동을 하고 있는 것으로 나타나고 있어 경제적으로 열악한 환경임을 알 수 있다. 아울러 향후 추가적인 은퇴 소득을 기대할 수 있는 개인연금 가입율(35.0%)이 유형 중 가장 낮으며, 자가주택을 소유하지 않은 비율(55.8%)이 가장 높다.

“기본생활형”은 월소득이 적은 경우와 높은 경우로 양분되는 특징이 있어 현재 소득활동을 하는 이유 역시 생활비 부족과 그 외의 이유로 다양하게 나타나며, 주소득원에서는 근로나 사업소득 이외에 연금소득의 비율(32.1%)이 높게 나타나고 있다. 절반 이상(55.0%)이 개인연금에 가입하고 있고 향후 추가적인 은퇴소득을 기대할 수 있으나 금융자산 중 위험자산 비중(26.7%)이 상대적으로 낮아 향후 자산의 성장 가능성은 낮은 경제적 특징을 보이고 있다. “건강중심형”의 경우는 소득유형 중 근로나 사업 소득의 비중이 가장 낮으며, 생활비가 부족해서 소득활동에 종사하는 경우도 절반 이하(41.2%)로 낮은 편이다. 개인연금 가입율(62.4%)이 높아 앞으로 추가적인 은퇴소득을 기대할 수 있으나, 금융자산 중 위험자산의 비중(25.1%)이 가장 낮아 자산증가에 따른 은퇴소득 증가를 기대하기는 어려운 유형이다.

<표 4-10> 은퇴적응유형별 경제적 특성의 차이

(단위: 명, (%))

변수		미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	$\chi^2 / (F)$
주소득원	근로·사업소득	75(62.5)	55(50.5)	49(48.5)	51(55.4)	41(51.3)	65.33***
	공/사적연금소득	14(11.6)	35(32.1)	33(32.7)	30(32.7)	19(23.8)	
	임대·이자소득	2(1.7)	6(5.5)	8(7.9)	2(2.2)	14(17.5)	
	자산에서 인출	13(10.8)	7(6.4)	8(7.9)	6(6.5)	4(5.0)	
	이전소득	10(8.3)	2(1.8)	0(0.0)	3(3.3)	2(2.5)	
소득활동 유무	하고 있음	45(37.5)	37(33.9)	34(33.7)	35(38.0)	32(40.0)	1.22
	하지 않음	75(62.5)	72(66.1)	67(66.3)	57(62.0)	48(60.0)	
소득활동 이유	생활비 부족	36(80.0)	16(43.2)	14(41.2)	20(57.1)	8(25.0)	46.30***
	건강을 위해	2(4.4)	7(18.9)	8(23.5)	0(0.0)	7(21.9)	
	일이 좋아서	3(6.7)	10(27.0)	4(11.8)	8(22.9)	9(28.1)	
	무료해서	1(2.2)	4(10.8)	8(23.5)	6(17.1)	7(21.9)	
개인연금 가입여부	가입	42(35.0)	60(55.0)	63(62.4)	50(54.3)	51(63.8)	23.13***
	미가입	78(65.0)	49(45.0)	38(37.6)	42(45.7)	29(36.3)	
평균 월소득(만원)		313.5 <sup>a</sup>	406.7 <sup>ab</sup>	445.9 <sup>b</sup>	402.7 <sup>ab</sup>	576.1 <sup>c</sup>	(12.14***)
평균 월지출(만원, 소득대비 %)		188.1(77.5) <sup>a</sup>	244.9(63.6) <sup>b</sup>	272.3(61.1) <sup>bc</sup>	258.4(46.7) <sup>b</sup>	367.9(55.2) <sup>c</sup>	(18.18***)
평균 총자산(만원)		17871.7 <sup>a</sup>	44692.7 <sup>b</sup>	78693.6 <sup>c</sup>	45492.7 <sup>b</sup>	151726.3 <sup>d</sup>	(63.94***)
자산구성 (만원,%)	부동산자산	15133.1(84.7) <sup>a</sup>	33321.1(74.6) <sup>b</sup>	60762.4(77.2) <sup>c</sup>	37177.5(81.7) <sup>b</sup>	100850.0(66.5) <sup>d</sup>	(46.04***)
	금융자산	2738.6(15.3) <sup>a</sup>	11371.6(25.4) <sup>ab</sup>	17931.2(22.8) <sup>b</sup>	8315.2(18.3) <sup>a</sup>	50876.3(33.5) <sup>c</sup>	(29.82***)
금융자산 구성(%)	위험자산	26.6	26.7	25.1	27.0	27.9	(.09)
	무위험자산	73.4	73.3	74.9	73.0	72.1	
부채(만원)		2466.0 <sup>a</sup>	6996.5 <sup>ab</sup>	7449.7 <sup>ab</sup>	5548.9 <sup>ab</sup>	13194.1 <sup>b</sup>	(.61***)
(SD)		(4051.2)	(25477.8)	(23354.4)	(9809.5)	(32875.4)	

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001

“사회활동형”의 경우는 주소득원에서 근로소득이나 사업소득과 함께 연금소득의 비중(32.7%)이 높으며, 소득활동에 종사하는 이유도 생활비 부족 이외의 사유로 현재 소득활동에 종사하고 있다는 비율(42.9%)이 높다. 절반 이상(54.3%)이 개인연금에 가입하고 있어 향후 추가적인 은퇴소득을 기대할 수 있으나 현재 자산구성에서 부동산자산이 차지하는 비중(81.7%)이 상대적으로 가장 높아 자산구성의 변화에 따라 은퇴 이후의 소비수준을 조정할 여력이 많은 집단이다. 마지막으로 “현재만족형”은 고소득 고자산 집단으로 자산에서 창출되는 임대소득과 이자소득의 비중(17.5%)이 상대적으로 월등히 높으며, 소득활동에 종사하는 비율 역시 높으나 대부분 생활비 이외의 다른 이유로 소득활동에 종사하고 있다. 개인연금 가입 비율(63.8%)도 유형 중 가장 높아 노후준비가 잘되어 있는 유형이다. 자산 구성에서는 금융자산 비중(33.5%)과 금융자산 중 위험자산 비중(27.9%)이 높아 자산의 성장가능성이 가장 높으나 차입능력이 큰 이유로 가장 많은 부채를 보유하고 있다.

### 3) 은퇴적응유형별 가족 건강 특성의 차이

베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 가족 건강 특성에서는 암이나 성인병에 대한 가족력과 본인 이외의 가족의 건강상태에 대해 살펴보았다. 암이나 성인병 등에 대한 가족력이 있거나, 현재 건강이 좋지 않은 가족의 존재 유무는 현재의 소비패턴과 소비수준에 영향을 미칠 수 있다고 판단되었기 때문이다. 분석결과 은퇴적응유형별 가족 건강 특성은 유형별로 통계적으로 유의하게 상이한 집단으로 나타났다.

<표 4-11> 은퇴적응유형별 가족 건강 특성의 차이

(단위: 명, (%))

변수		미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	$\chi^2$
가족 건강 상태	건강 나쁜 가족 유	29(24.2)	23(21.1)	38(37.6)	17(18.5)	17(21.3)	12.27*
	건강 나쁜 가족 무	91(75.8)	86(78.9)	63(62.4)	75(81.5)	63(78.8)	
가족력	암 등 가족력 유	52(43.3)	51(46.8)	63(62.4)	35(38.0)	36(45.0)	13.31*
	암 등 가족력 무	68(56.7)	58(53.2)	38(37.6)	57(62.0)	44(55.0)	

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001

“미래불안형”의 경우에는 본인의 건강은 양호하지 않고 평균 월소득이나 총자산은 매우 낮은 집단이다. 가족의 건강상태도 건강중심형 다음으로 유병 가족이 있는 비율(24.2%)이 높아 본인은 물론 가족구성원의 건강상태에 따른 소비수준 변화가 매우 클 가능성이 높은 집단이다.

“기본생활형”의 경우 본인의 객관적 건강상태는 별로 양호하지 않은 집단이나 가족의 건강과 암 등 성인병에 대한 가족력에 있어서는 평균적인 수준을 보이고 있다. “건강중심형”은 본인의 객관적 주관적 건강상태가 매우 나쁜 집단이었는데 유병 가족이 있는 비율(37.6%)과 암 등 성인병에 대한 가족력이 있는 비율(62.4%)도 가장 높아 대체로 건강이 취약한 집단으로 나타나고 있다. 이 유형은 평균 월소득과 총자산 수준에서 중간 이상의 집단이나 본인과 가족의 건강상태에 따라 가계소득과 소비에 현저한 변화를 초래할 가능성이 가장 높은 집단이다. “사회활동형”은 본인의 객관적 주관적 건강상태가 매우 양호한 집단으로 가족의 건강상태도 양호하며 암 등 성인병에 대한 가족력에 있어서도 가장 낮은 비율(38.0%)을 보이고 있어 매우 건강한 집단임을 알 수 있다. 마지막으로 “현재만족형”은

본인의 건강도 양호하고 건강이 나쁜 가족이 있는 비율(21.0%)도 낮아 경제적 건강과 신체적 건강이 매우 양호한 한 것으로 나타나고 있다.

#### 4) 은퇴적응유형별 은퇴 관련 특성의 차이

본 연구는 베이비부머 은퇴자의 은퇴소비와 관련된 연구이다. 은퇴소비는 은퇴로의 전이과정에 대한 경험과 은퇴 당시의 상황에 따라 은퇴소비의 준거기준이 설정될 수 있다. 그러므로 은퇴 관련 특성 분석에서 은퇴과정과 은퇴 당시의 자녀상황을 포함시켜 살펴보았다. 분석결과 적응유형별로 은퇴 경과기간에는 통계적으로 집단간 차이가 없어 은퇴 이후의 시간적 경험에 대해서는 서로 유사한 집단으로 나타났다. 또한 평균 연령에서 차이가 없는 비슷한 연령인 이유로 은퇴 당시의 자녀상태에서도 차이가 없었다. 베이비부머 은퇴자의 은퇴 관련 특성은 아래의 <표 4-12>와 같다.

“미래불안형”의 경우에는 은퇴 이전에 생산판매서비스직에 종사했던 비중(24.2%)이 유형 중 상대적으로 가장 높고, 비자발적으로(60.8%) 5년 이전(42.5%)에 은퇴하여 은퇴경과기간이 상대적으로 긴 유형으로 은퇴 당시 학령기나 미혼이 자녀가 있었던 비율은 가장 낮아 본인과 배우자의 은퇴 생활비 외에 자녀 등에 대한 추가적인 자금수요는 낮은 집단이다. “기본생활형”의 경우 은퇴 전 직업으로 기술사무관리직과 자영업자가 상대적으로 많았으며, 유형 내에서 은퇴경과기간이 3년 이내인 초기 은퇴자가 약 절반에 가까운 비율(47.7%)을 보이고 있으며 본인의 의사에 의해 자발적으로 은퇴한 경우가 59.6%로 유형 중 가장 높았다. “건강중심형”의 경우에는 은퇴 전 직업에서 기술사무관리직(55.4%)과 함께 경영전문직(14.9%)이 상대적으로 높은 특징이 있으며, 은퇴경과기간이 5년 이상(37.6%)인 경우가 상대적으로 많은 비중을 차지하고 있다. 은퇴 당시에 학업을 마친 미혼자녀가 있었던 비중이 가장 높아 자녀의 상황에 따라 부모의 은퇴소비가 영향을 받을 수 있다. 또한 미래불안형과 함께 건강중심형은 은퇴경과기간이 3년

이상인 비율이 가장 크게 나타나는데 두 유형은 본인의 객관적 주관적 건강상태가 모두 양호하지 않고 유병가족이 있는 공통된 특징을 보이고 있다.

“사회활동형”은 은퇴 이전 직업이 기술사무관리직이 가장 많았으며 (50.0%), 군인이나 프리랜스 등 다양한 직업에 종사했던 비율(10.9%)이 상대적으로 높았다. 약 절반이 자발적 의사(52.2%)에 의해 최근 3년 이내(47.8%)에 은퇴한 초기 은퇴자들이 많은 비중을 차지하고 있다. 은퇴 당시 학령기 자녀나 미혼 자녀가 있었던 비율(68.5%)이 높아 앞으로의 추가적인 자금부담이 은퇴소비에 영향을 미칠 확률이 높은 유형이다.

<표 4-12> 은퇴적응유형별 은퇴 관련 특성의 차이

(단위: 명, (%))

변수		미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	$\chi^2$
은퇴전 직업	기술사무관리	49(40.8)	59(54.1)	56(55.4)	46(50.0)	44(55.0)	42.69***
	생산판매서비스	29(24.2)	17(15.6)	17(16.8)	12(13.0)	7(8.8)	
	경영전문	12(10.0)	8(7.3)	15(14.9)	11(11.2)	22(27.5)	
	자영업	18(15.0)	20(18.3)	9(8.9)	13(14.1)	4(5.0)	
	기타	12(10.0)	5(4.6)	4(4.0)	10(10.9)	3(3.8)	
은퇴 경과 기간	3년 미만	44(36.7)	52(47.7)	42(41.6)	44(47.8)	36(45.0)	4.57
	3년~5년 미만	25(20.8)	18(16.5)	21(20.8)	18(19.6)	14(17.5)	
	5년 이상	51(42.5)	39(35.8)	38(37.6)	30(32.6)	30(37.5)	
은퇴 경로	자발적	46(38.3)	65(59.6)	54(53.5)	48(52.2)	47(58.8)	23.43**
	비자발적	73(60.8)	41(37.6)	44(43.6)	37(40.2)	31(38.8)	
은퇴 당시 자녀	학생/미혼 없음	57(47.5)	42(38.5)	37(36.6)	29(31.5)	24(30.0)	16.37
	학생	42(35.0)	46(42.2)	38(37.6)	40(43.5)	44(55.0)	
	미혼	21(17.5)	21(19.3)	26(25.7)	23(25.0)	12(15.0)	

\* p<0.05, \*\* p<0.01, \*\*\* p<0.001

마지막으로 “현재만족형”은 은퇴 이전에 경영전문직에 종사했던 비율(27.5%)이 상대적으로 가장 높았으며, 자발적인 의사(58.8%)에 의해 최근 3년 이내에 은퇴하고 이제 막 은퇴생활을 시작하는 초기 은퇴자(45.0%)와 5년 이상인 초기 은퇴생활 정착자(37.5%)가 골고루 분포되어 있다. 은퇴 당시 학령기 자녀가 있었던 비율(55.0%)이 가장 높아 향후 교육비나 결혼자금 등에 대한 자금수요가 있으나, 고소득 고자산가들이 스스로의 계획에 의해 은퇴한 유형으로 자녀 등에 대한 자금수요가 경제적 측면에서 본인의 은퇴생활에 별로 영향을 미치지 않아 비교적 안정적인 은퇴생활을 보내고 있는 유형이다.

## 5) 은퇴적응유형별 은퇴생활 만족도의 차이

삶의 만족도란 삶의 질(quality of life)을 측정하는 주요 지표 가운데 하나이며, ‘삶의 질’이란 개인이나 집단을 둘러싼 객관적 조건뿐만 아니라 개인이나 집단이 경험하는 삶에 대한 주관적인 느낌을 동등하게 강조하는 개념으로(김태현 외 4인, 1998), 특히 은퇴생활 만족도는 과거 및 현재의 삶과 활동에 대한 전반적인 평가와 미래의 삶과 활동의 전반적인 전망에 대한 긍정적인 정도이다(임창희, 2007). 분석결과 베이비부머 은퇴자의 경우 건강이 나쁘고 경제력이 낮으며 은퇴를 우려의 상황으로 보는 유형일수록 은퇴생활 전반에 대한 만족도가 낮았으며, 반대로 은퇴를 새로운 기회의 시간으로 인식하는 “사회활동형”과 “현재만족형”은 은퇴생활의 전반에 대한 만족도가 높았다. “건강중심형”의 경우 월소득과 총자산의 경제적 수준에서는 평균 이상의 만족도를 보이고 있으나 본인의 건강문제로 인해 생활 전반에 대한 만족도가 평균 이하로 낮았다. 특히 “미래불안형”의 경우에는 은퇴생활 전반에 대한 만족도와 건강 및 경제적 수준의 만족도에서 다른 유형에 비해 특별히 낮은 것으로 나타나 건강에 따른 경제적 문제를 겪으며 힘든 은퇴생활



을 유지하고 있는 유형으로 볼 수 있다.

<표 4-13> 은퇴적응유형별 은퇴생활 만족도의 차이

(평균, (SD))

변수	미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	전체	F
생활 전반	2.49(.88) <sup>a</sup>	3.12(.80) <sup>b</sup>	3.04(.93) <sup>b</sup>	3.32(.79) <sup>bc</sup>	3.56(.77) <sup>c</sup>	3.06(.91)	22.97***
사회활동/여가	2.95(.84) <sup>a</sup>	3.30(.72) <sup>bc</sup>	3.13(.83) <sup>ab</sup>	3.41(.59) <sup>bc</sup>	3.56(.79) <sup>c</sup>	3.25(.79)	9.32***
대인관계	3.06(.90) <sup>a</sup>	3.36(.68) <sup>ab</sup>	3.21(.81) <sup>ab</sup>	3.54(.70) <sup>b</sup>	3.53(.81) <sup>b</sup>	3.32(.81)	6.89***
건강상태	2.80(.96) <sup>a</sup>	3.30(.76) <sup>b</sup>	2.75(.93) <sup>a</sup>	3.56(.68) <sup>b</sup>	3.62(.66) <sup>b</sup>	3.17(.89)	24.56***
경제적 수준	2.28(.90) <sup>a</sup>	2.88(.85) <sup>b</sup>	2.90(.92) <sup>b</sup>	3.14(.71) <sup>bc</sup>	3.48(.72) <sup>c</sup>	2.88(.92)	27.78***

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001

### 3. 소결

은퇴적응유형별 주요 특성과 세부적 특성을 요약 정리하면 다음의 <표 4-14>와 같다.

<표 4-14> 은퇴적응유형별 특성

은퇴적응유형	유형 특성	인구통계학적 특성	경제적 특성	가족 건강 특성	은퇴 관련 특성	은퇴생활 만족도
미래불안형	은퇴를 우려의 상황으로 인식하는 건강 취약 은퇴자 미혼 또는 사별 비율이 높음 자가 미소유, 월소득 저/중, 총자산 저	고졸 이하 중소도시 거주 1 인가구 또는 가구원수 5명 이상	은퇴자산 본격적 인출 높은 이전소득	유병가족 있음	은퇴 전 생산판매 서비스직, 비자발적 이른 은퇴	건강/경제 만족도 저 전반적 만족도 저
기본생활형	은퇴를 기대와 우려로 인식하는 평범한 라이프스타일의 은퇴자 객관적 건강은 나쁘나 주관적 건강 좋음, 월소득 저/고, 총자산 중저/중고	중소도시 거주 가구원수 4명	공사적연금 수령 중 개인연금 가입	가족 건강 평균 암 등에 대한 가족력 있음	은퇴 전 기술사무 관리직 및 자영업자, 최근 3년 이내 자발적 은퇴	평균 또는 약간 상회하는 만족도
건강중심형	은퇴를 기대와 우려로 인식하는 건강 취약 은퇴자 월소득 중/고, 총자산 중고/고	고졸 이하의 가구원수 5명 이상인	공사적연금 수령 중 개인연금 가입	유병가족 있음 암 등에 대한 가족력 있음	은퇴 전 기술사무 관리직, 경영전문직, 이른 은퇴, 은퇴 당시 미혼자녀 유	건강만족도 저 전반적 평균 만족도
사회활동형	은퇴를 기대의 시간으로 인식하는 외향적 라이프스타일의 은퇴자 객관적 주관적 건강 좋음 월소득 중, 총자산 중저/중고	광역시 거주 가구원수 4명인 대졸 이상	공사적연금 수령 중 다양한 이유로 소득활동 개인연금 가입	가족 건강 양호	은퇴 전 다양한 직종에 종사, 최근 3년 이내 자발적 은퇴, 은퇴 당시 학령기나 미혼 자녀 유	건강/대인관계 만족도 고 전반적 만족도 고
현재만족형	은퇴를 기대의 시간으로 인식하는 외향적 라이프스타일의 은퇴자 객관적 주관적 건강 좋음 월소득 중고/고, 총자산 고	대졸 이상 서울수도권 거주	임대소득과 이자소득 개인연금 가입	가족 건강 양호	은퇴 전 경영전문직 최근 3년 이내 또는 이른 자발적 은퇴	전반적 만족도 고

## 제 2 절 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

본 절에서는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별로 현재의 은퇴기 단계와 소비수준을 알아보고, 앞으로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 살펴보았다. 그리고 이러한 기대를 반영하고 현재의 자산구성을 유지할 경우 현재 포트폴리오의 성공가능성을 분석하였다.

### 1. 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계와 소비수준

기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 파악하기 위해서는 우선 연구대상의 현재의 은퇴기 단계와 소비수준을 확인하는 것이 필요하다. 현재의 은퇴기 단계를 파악하기 위해 연구대상자들에게 설문에서 제시한 각 단계의 정의는 다음과 같다.

- 활동기: 은퇴 직후부터 시작되며 은퇴 이전과 같은 활동적인 삶을 유지하고자 하는 시기
- 회상기: 아직 건강에 큰 무리는 없으나 정적인 여가활동을 하며 인생을 돌아보는 시기
- 간병기: 노환으로 거동이 불편해지고 타인의 간호가 필요한 시기

분석결과 연구대상이 최근 은퇴를 시작하고 있는 베이비부머이므로 85.7%(430 명)가 현재 활동기에 있다고 응답하였다. 다만, 이를 은퇴적응 유형별로 보면 미래불안형은 다른 유형에 비해서 활동기는 현저히 낮고 (71.7%), 회상기가 현저히 높은(23.3%) 특징이 있는 반면에 은퇴를 새로운 기대의 시간으로 인식하는 사회활동형의 경우 대상자의 약 95%가 현재 활동기라고 응답하여 유형별로 연령에서 집단간 차이가 나지 않는 비슷한

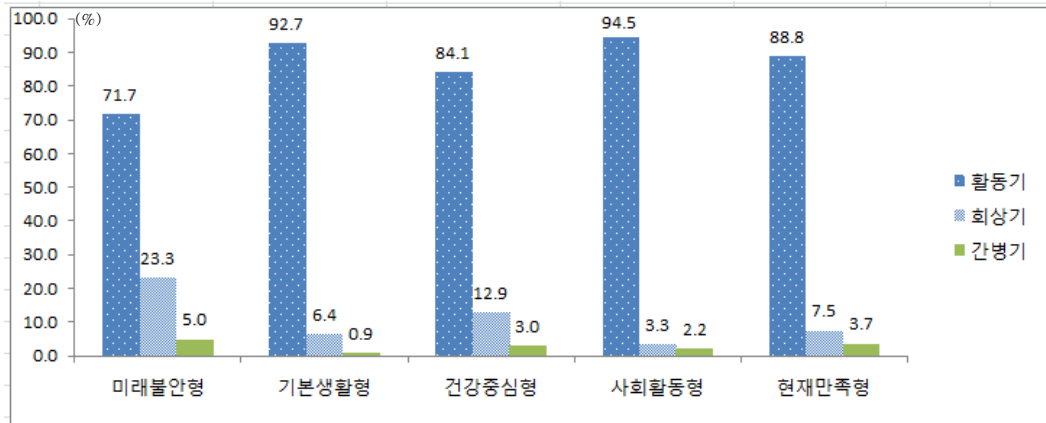
평균 연령대에 있지만 은퇴자의 상황에 따라 현재의 은퇴기 단계는 많은 차이가 나는 것을 확인할 수 있다.

<표 4-15> 은퇴적응유형별 현재 상태

(단위: 명, %)

변수		미래불안형 (n=120)	기본생활형 (n=109)	건강중심형 (n=101)	사회활동형 (n=92)	현재만족형 (n=80)	$\chi^2 / (F)$
현재의 은퇴기 단계	활동기	86(71.7)	101(92.7)	85(84.1)	87(94.5)	71(88.8)	31.94***
	회상기	28(23.3)	7(6.4)	13(12.9)	3(3.3)	6(7.5)	
	간병기	6(5.0)	1(0.9)	3(3.0)	2(2.2)	3(3.7)	
현재 월생활비 (만원, SD)		188.1(97.2) <sup>a</sup>	244.9(130.5) <sup>b</sup>	272.3(116.6) <sup>bc</sup>	258.4(85.7) <sup>b</sup>	367.9(216.1) <sup>c</sup>	(18.18***)
은퇴이후 월생활비	증가	15(12.5)	8(7.3)	7(6.9)	6(6.5)	10(12.5)	10.75
	변화 없음	31(25.8)	40(36.7)	43(42.6)	37(40.2)	28(35.0)	
	감소	74(61.7)	61(56.0)	51(50.5)	49(53.3)	42(52.5)	

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001



<그림 4-1> 은퇴적응유형별 현재의 은퇴기 단계

현재의 월생활비 수준에서는 생활비가 작은 미래불안형과 많은 생활비를 지출하고 있는 현재만족형 및 그 외 중간 수준의 생활비 규모인 3 개의

집단으로 구분되었는데 이 중 건강중심형은 중간 이상의 생활비 규모를 보이고 있다. 통계청의 가계금융복지조사(2017)에 따르면 은퇴 최소생활비는 192 만원, 적정생활비는 276 만원으로 나타나고 있는 것에 비추어 볼 때 미래불안형은 현재 최소생활비 수준을 소비하고 있으며, 현재만족형은 적정 생활비를 훨씬 웃도는 생활비를 지출하고 있고 나머지 유형은 적정생활비 수준을 소비하고 있는 것으로 볼 수 있다.

한편 은퇴 이후 생활비 증감에 대해서는 유형간에 차이가 나지 않았고 모든 유형에서 절반 이상에서 생활비가 감소한 것으로 나타나고 있다. 특이한 점은 월생활비 규모가 가장 작은 미래불안형과 가장 많은 현재만족형에서 은퇴 이후 생활비가 증가되었다는 비율이 특별히 높게 나타나고 있다. 물론 월소득과 자산이 낮은 미래불안형은 은퇴 이후 생활비가 감소한 비율 (61.7%)도 가장 높았다. 은퇴 이후 월생활비 증감 사유를 보면 월생활비가 증가한 사유는 은퇴적응유형별로 상이한 우선순위를 보이고 있는데 미래불안형은 의료비 증가가 주요한 원인으로 건강취약집단임을 다시 확인할 수 있었으며, 기본생활형은 자녀 교육비 증가가 주요 원인이고, 이외의 유형에서는 은퇴 이후 품위유지비나 외식비 등의 원인으로 생활비가 증가했다는 응답이 높았다. 반면에 월생활비가 감소한 사유는 미래를 위해 의도적으로 생활비를 줄였거나, 그동안의 직장생활과 관련된 소비지출의 감소가 전 유형에서 공통적인 주요 원인으로 나타나고 있다.

<표 4-16> 은퇴 이후 월생활비 증감 사유

변수		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형
월생활비 증가사유	1	의료비	자녀 교육비	품위유지비/외식비	품위유지비/외식비	품위유지비/외식비
	2	취미/여가생활비	의료비	의료비	자녀 교육비	자녀 교육비
	3	자녀 교육비	품위유지비/외식비	취미/여가생활비	의료비	취미/여가생활비
	4	품위유지비/외식비	취미/여가생활비	기타	취미/여가생활비	의료비

월생활비 감소사유	1	미래 위해 의도적	미래 위해 의도적	미래 위해 의도적	미래 위해 의도적	미래 위해 의도적
	2	직장생활 비용	직장생활 비용	직장생활 비용	직장생활 비용	직장생활 비용
	3	자녀 교육비	자녀 교육비	자녀 교육비	자녀 교육비	자녀 교육비
	4	대출상환 등 고정지출	대출상환 등 고정지출	대출상환 등 고정지출	대출상환 등 고정지출	대출상환 등 고정지출

## 2. 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계 지속기간과 소비수준

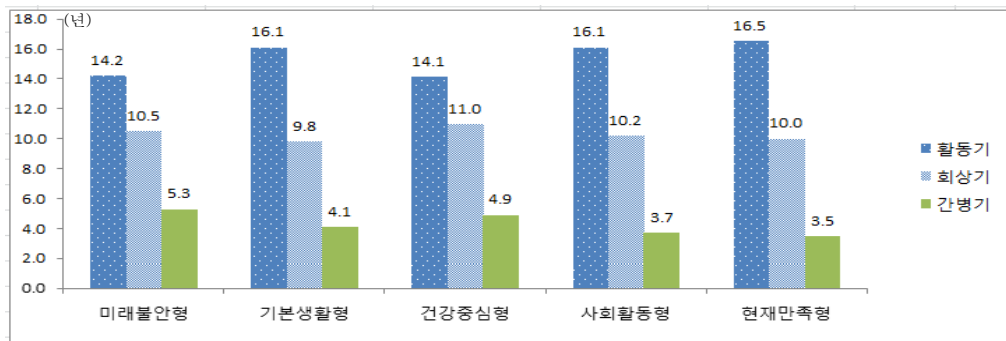
은퇴자들은 현재의 은퇴자산을 전체 은퇴기간에 적절히 배분하여 사용해야 한다. 은퇴기간이 끝나기 전에 자산이 고갈되면 그 이후의 생활이 문제가 되고, 은퇴자산을 소진하기 이전에 사망하면 최적의 소비효용을 달성할 수 없게 된다. 그러므로 은퇴자들은 현재의 자산 규모와 소비패턴 등을 고려하여 전체 은퇴기간을 통해 최대의 소비효용을 달성할 수 있는 소비수준이 어느 정도 인지를 예측하는 것은 중요하다. 여기에서는 은퇴적응 유형별로 은퇴자들이 기대하는 은퇴기 단계 지속기간과 소비수준에 대해 살펴보았다. 이를 위해 기대수명과 자산상속의사를 함께 파악하였는데 이들 요인은 은퇴자들이 기대하는 은퇴기 단계의 구분과 소비지출수준 결정에 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

사망위험(mortality risk)이 크다는 것은 주관적인 시간할인율을 높이는 요소로 작용하여 미래소비대신 현재소비를 증가시키게 된다(Hurd, 1989). 반대로 기대여명이 길수록 여가와 소비가 줄어든다. 이는 가계가 예방적 동기에 따라 사망시점까지 자산이 고갈되지 않도록 저축을 유지하고 소비를 줄이는 행동을 하게되며(Hamermesh, 1984), 자녀에게 재산을 상속하기 위한 지출억제 등 가계의 심리적 요인도 소비지출 규모에 영향을 줄 수 있다(심현정, 2017).

분석결과 통계청(2017)의 기대여명에 따르면 현재 60 세인 사람의 기대여명이 24.9 세로 나타나 평균수명이 84.9 세인 것에 반해 본 연구대상인

베이비부머 은퇴자가 기대하는 평균 기대수명을 83.6 세로 전체 평균보다는 약 1 년 정도 낮게 예상하고 있었다. 유형별로는 경제력이 낮은 미래불안형은 80.7 세, 반대로 경제력이 높은 현재만족형은 88.1 세로 나타나 이들 유형의 평균 연령은 각각 57.9 세와 58.6 세로 0.7 세의 차이가 나는 반면에 두 집단이 생각하는 기대수명은 7 년 이상의 큰 차이를 보이고 있다.

기대하는 은퇴기 단계의 지속기간에 대해서는 활동기와 간병기는 유형간에 차이가 있으나 회상기에서는 차이가 없었다. 이는 활동기와 간병기의 경우 활발한 소비가 유지되는 기간과 간호를 받아야 하는 시기라는 뚜렷한 특징이 있는 기간인 반면에 회상기는 활동기를 거쳐 간병기가 되기 전의 기간 이상의 의미를 부여하지 않아 이 단계의 지속기간에는 차이가 없는 것으로 보여진다. 은퇴기간을 30 년으로 가정할 때 활동기의 지속기간은 현재만족형, 사회활동형과 기본생활형, 미래불안형, 그리고 건강중심형 순으로 각각 16.5 년, 16.1 년, 14.2 년, 그리고 14.1 년을 지속할 것으로 예상하는 것으로 나타나고 있다. 이는 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우이므로 전체 은퇴기간에서 활동기가 차지하는 지속기간은 은퇴적응유형별로 각각 55.0%, 53.7%, 47.3%, 그리고 47.0%로 최대 2.4 년(8.0%)의 차이를 보이고 있다. 회상기의 지속기간은 최소 9.8 년(기본생활형)과 최대 11 년(건강중심형)으로 약 1.2 년의 차이가 있으나 적응유형별로 통계적으로 유의한 차이는 없었다. 은퇴기의 마지막 단계인 간병기에 대해서는 현재만족형, 사회활동형, 기본생활형, 건강중심형, 미래불안형 각각 3.5 년, 3.7 년, 4.1 년, 4.9 년, 그리고 5.3 년으로 예상하고 있는 것으로 나타났다. 이를 은퇴적응유형별로 보면 객관적 주관적 건강상태가 양호한 현재만족형과 사회활동형은 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게 예상하고 있으며, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 미래불안형과 건강중심형은 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보이고 있다.



<그림 4-2> 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계 지속기간(은퇴기간 30년 가정)



<표 4-17> 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

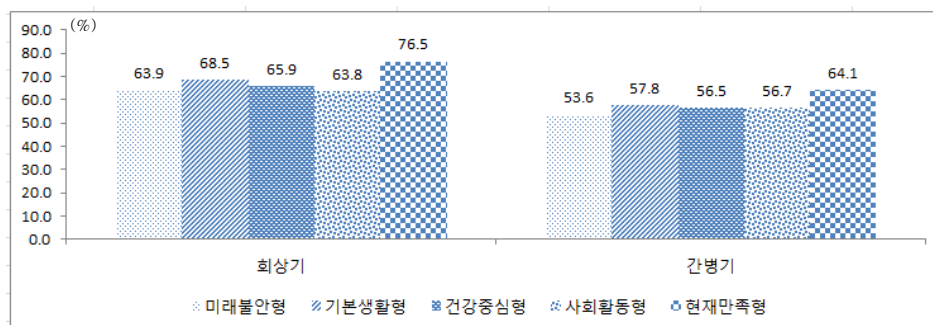
변수			미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형	유형평균	$\chi^2 / (F)$
기대수명(세, SD)			80.7(10.1) <sup>a</sup>	83.4(6.5) <sup>ab</sup>	82.4(7.0) <sup>ab</sup>	85.2(5.8) <sup>bc</sup>	88.1(7.9) <sup>c</sup>	83.6(8.1)	(12.46 <sup>***</sup> )
기대하는 은퇴기 단계 지속기간 (년, %)	활동기		14.2(47.3) <sup>a</sup>	16.1(53.7) <sup>b</sup>	14.1(47.0) <sup>a</sup>	16.1(53.7) <sup>b</sup>	16.5(55.0) <sup>b</sup>	15.3(51.0)	(4.46 <sup>**</sup> )
	회상기		10.5(35.0)	9.8(32.6)	11.0(36.7)	10.2(34.0)	10.0(33.3)	10.3(34.3)	(1.07)
	간병기		5.3(17.7) <sup>a</sup>	4.1(13.7) <sup>bc</sup>	4.9(16.3) <sup>ab</sup>	3.7(12.3) <sup>c</sup>	3.5(11.7) <sup>c</sup>	4.4(14.7)	(4.42 <sup>**</sup> )
기대하는 은퇴기 단계별 소비 (%, 만원, SD)	활동기 대비 소비수준	활동기	100	100	100	100	100	100	—
		회상기	63.9(27.4) <sup>a</sup>	68.5(20.0) <sup>a</sup>	65.9(23.1) <sup>a</sup>	63.8(19.2) <sup>a</sup>	76.5(33.8) <sup>b</sup>	67.7(25.1)	(3.40 <sup>**</sup> )
		간병기	53.6(32.8)	57.8(34.6)	56.5(31.4)	56.7(32.3)	64.1(46.8)	57.5(35.5)	(1.03)
	은퇴기 단계별 월소비	활동기 <sup>6)</sup>	195.5(101.8) <sup>a</sup>	249.4(129.3) <sup>b</sup>	298.6(191.8) <sup>c</sup>	262.5(88.2) <sup>bc</sup>	358.7(125.9) <sup>d</sup>	269.2(142.0)	(20.34 <sup>***</sup> )
		회상기 <sup>7)</sup>	127.3(93.7) <sup>a</sup>	168.6(100.1) <sup>b</sup>	185.8(109.1) <sup>b</sup>	159.4(63.3) <sup>b</sup>	268.4(171.9) <sup>c</sup>	180.8(92.5)	(20.79 <sup>***</sup> )
		간병기	96.6(86.1) <sup>a</sup>	138.0(109.1) <sup>b</sup>	158.9(115.0) <sup>b</sup>	135.3(73.3) <sup>b</sup>	218.2(188.1) <sup>c</sup>	148.1(77.0)	(13.59 <sup>***</sup> )
자산상속 의사	있음		59(49.2)	72(66.1)	77(76.2)	61(66.3)	67(83.8)	336(66.9)	31.34 <sup>***</sup>
	없음		61(50.8)	37(33.9)	24(23.8)	31(33.7)	13(16.3)	166(33.1)	

\* p<.05, \*\* p<.01, \*\*\* p<0.001

<sup>6)</sup> 활동기 월소비금액은 현재 활동기인 사람의 소비금액과 현재 회상기인 사람의 과거 활동기 월소비금액을 반영하여 환산한 금액으로 기대하는 소비가 아니라 현재 실제 소비금액을 말함

<sup>7)</sup> 회상기 월소비금액은 현재 활동기인 사람은 기대소비를, 현재 회상기인 사람은 현재의 실제 소비를 반영한 금액임

베이비부머 은퇴자들은 은퇴기 각 단계에서의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7% 그리고 간병기에는 평균 57.5%의 소비수준을 희망하고 있는데, 회상기에서는 유형간에 통계적으로 유의한 차이가 있었으나 간병기의 소비수준은 차이가 없었다. 현재만족형의 경우 활동기대비 회상기의 소비수준을 76.5%로 상대적으로 높은 소비를 기대하고 있으며, 나머지 유형에서는 63.8%에서 68.5%로 큰 차이가 없었다. 이로 인해 회상기에도 높은 소비수준을 유지하고 싶어하는 유형이 존재함을 확인할 수 있다.<sup>8)</sup> 또한 간병기의 지속기간은 은퇴적응유형에 따라 차이가 있었으나 활동기대비 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 적응유형별로 기대하는 간병비의 지속기간은 서로 상이하나 간병기때는 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있는 것으로 볼 수 있다.



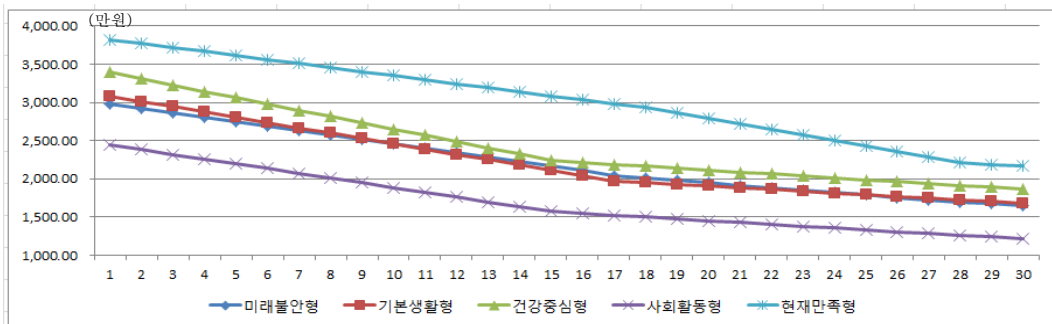
<그림 4-3> 활동기 대비 회상기, 간병기 소비수준

자산상속의사에서는 월소득과 총자산이 상대적으로 높은 건강중심형과 현재만족형이 높은 상속의사를 보이고 있다. 이들 유형의 경우 상속자산의 유형과 크기에 따라 은퇴자산의 규모가 상이하길 수 있으므로 고소득

<sup>8)</sup> 현재 회상기라고 응답한 57명의 경우는 과거 활동기를 100으로 했을 때 지금은 얼마를, 그리고 간병기때는 얼마가 예상되는지로 파악하여 활동기로 환산하여 분석하였음

고자산 집단일수록 많은 요인을 고려하여 은퇴자산인출전략이 제시되어야 함을 확인할 수 있다.

한편, 그동안의 은퇴기 가계의 소비지출수준의 변화에 대한 선행연구는 대부분 횡단적 접근방식을 취하거나 시점 간 비교에 근거하고 있어 은퇴자 가계의 유형에 따라 은퇴 이후의 소비지출수준이 시간적으로 어떻게 변해 가는지에 대해서는 알 수 없었다. 이에 심현정(2017)은 은퇴생활기간 동안 가계가 동일한 필요와 욕구를 가지지 않으므로 은퇴 생활기에 대한 예측을 위해 은퇴기 가계의 소비지출을 동태적인 관점에서 파악하였다. 은퇴기 가계의 소비지출변화의 궤적을 추적하기 위하여 한국노동패널 3~18 차(2000~2015 년) 자료를 활용한 연구를 통해 은퇴로 인해 가계의 소비지출이 약 8.9% 감소하여 우리나라 은퇴자 가계에도 은퇴-소비패즐이 존재함을 확인하였으며, 은퇴 후 시간이 경과됨에 따라 가계의 총소비지출은 평균적으로 연간 1.5%씩 감소하는 것으로 나타났다. 본 연구의 베이비부머 은퇴자의 경우 평균적인 활동기 지속기간은 15.3 년이고 회상기에는 활동기에 비해 소비가 평균 32.3% 감소하므로 이 기간 동안의 연간 감소폭은 평균 2.1%이며, 마찬가지로 회상기의 평균 지속기간은 10.3 년이고 간병기에는 회상기에 비해 소비가 평균 10.2%p 감소하므로 이 기간에는 전년도에 비해 평균 연간 0.1%p 감소하여 은퇴 이후 활동기, 회상기까지의 기간 동안에는 평균 연간 약 1.7%씩 감소한다고 볼 수 있다.



<그림 4-4> 은퇴기간(30년 가정) 동안의 연간 소비지출 변화

### 3. 현재 포트폴리오의 성공가능성

#### 1) 시뮬레이션 절차의 개요

이상에서 나타난 은퇴적응유형별 특성과 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준을 반영하여 몬테카를로 시뮬레이션(Monte Carlo simulation)을 실시하였다. 몬테카를로 시뮬레이션이란 불확실한 상황 하에서의 의사결정을 목적으로 확률적시스템의 모의실험에 이용되는 절차로 모형의 확률요소들에 대해 확률적 또는 우연결과를 발생시켜 주는 도구를 이용하여 수행된다. 본 연구에서는 공개 프로그램인 R 프로그램을 활용하였으며<sup>9)</sup> 시뮬레이션은 다음과 같은 순서로 5 단계에 걸쳐 진행하였다.

- ① 은퇴자금에서 은퇴 첫해 초에 초기인출률(IWR)을 반영하여 인출
- ② 인출 후 남은 은퇴자금은 은퇴적응유형별 현재의 위험자산과 무위험자산 비율로 배분된 후 시뮬레이션을 통해 예측한 각각의 수익률로 재투자
- ③ 2 차년도 초에는 초기인출률에 물가상승률을 반영한 금액을 인출하고 남은 은퇴자산은 첫해의 비중으로 재배분
- ④ ②~③의 과정을 은퇴기간까지 매년 반복
- ⑤ ①~④의 과정을 10,000 회 반복

이러한 반복 과정을 은퇴기간을 30 년으로 가정한 경우와 은퇴적응유형별 기대수명을 반영한 경우로 나누어 살펴보았다. 이를 위해서는 먼저 은퇴자산의 범위에 대한 정의가 필요하나 은퇴자산의 표준화 된 정의는 아직 정립되어 있지 않다(여운경, 1999). 특히 총자산 중 주거용부동산에 대해

---

<sup>9)</sup> R프로그램은 <https://cran.r-project.org>에서 다운로드가 가능함

어느 정도를 은퇴자산으로 평가해야 하는가에 대해서는 연구자마다 연구에 맞게 그 방법을 달리하고 있다.

고령자의 주택자산은 주택 축소(housing downsizing)를 통한 주택 가격의 구입가와 매매가 간의 차액을 현금화하는 자본이득의 실현, 주택 자산을 담보로 생애기간 중 소득으로 전환하고 사후 처분하는 주택연금 또는 주택가격의 상승분이 차입여력을 확대하여 가계소비를 증가시키는 자산 효과의 3 가지로 은퇴자 가계의 소비에 영향을 미친다(이현정, 2017). 그러므로 주택을 은퇴자산에 반영하는 방법에 따라 은퇴소비는 크게 달라진다. 이에 본 연구에서는 부동산자산의 70%와 금융자산을 합한 금액에서 부채를 차감한 금액을 은퇴자산으로 가정하였다. 왜냐하면 주택가액 전액을 은퇴자산으로 간주하기 위해서는 당장 주택을 매각하여 전액을 은퇴자산으로 활용하던지 아니면 최근 가입자가 증가하고 있는 주택연금<sup>10)</sup>을 활용하는 경우를 생각해 볼 수 있으나 전자는 대체로 거주할 주택에 대한 취득(임차) 자금의 문제가 있고, 주택연금을 활용하는 경우 주택연금을 가입을 위해서는 일정한 요건<sup>11)</sup>을 충족하여야 한다. 통계청의 사회조사(2017) 결과 60 세 이상 중 69.4%가 현재 자녀와 따로 살고 있고, 연구대상 중 현재 주택연금을 이용할 의사가 있는 경우가 25% 정도에 불과한 사실에 비추어 은퇴 초기에 있는 은퇴자들의 은퇴자산 인출에 대한 분석에서는 부동산자산의 70%만을 은퇴자금으로 활용하는 것으로 간주하는 것이 적절하다고 판단하였기 때문이다.

초기인출률은 은퇴자산에서 현재의 생활비가 차지하는 비율을 말하며 은퇴 2 년차부터는 각각 회상기와 간병기 첫해의 희망 소비수준에 맞추어 비례적으로 소비가 매년 감소함과 동시에 실질구매력을 유지하기 위해서

---

<sup>10)</sup> 주택연금 신규가입자는 2007년 515명에서 2016년 9,637명으로 18배 이상 증가, 누적으  
로 2016년 11월말 현재 38,757명(출처: 한국주택금융공사, [www.hf.go.kr](http://www.hf.go.kr))

<sup>11)</sup> 본인 또는 배우자 만 60세 이상, 9억원 이하의 1주택자

매년 물가상승률로 증가된 금액을 인출하는 것으로 하여 시뮬레이션을 진행하였다. 다만, 최근 증가하는 노인 의료비(통계청, 2017)를 감안하여 간병기 때의 소비는 연간 감소 없이 매년 물가로 증가되는 것으로 하였다.

예를 들어 기본생활형의 경우 은퇴기간 30년(활동기, 회상기, 간병기 각각 16년, 10년, 4년)<sup>12)</sup>, 은퇴 첫째 은퇴자산 27,699.8만원, 그리고 초기인출률은 10.8%(2,993.2만원)<sup>13)</sup>, 회상기와 간병기 첫째의 인출률은 각각 7.4%(초기인출률의 68.5%)와 6.3%(초기인출률의 57.8%)가 되며, 위험자산과 무위험자산의 비중은 각각 26.7%와 73.3%인 경우 포트폴리오 성공가능성 도출과정은 다음과 같다. 여기서 주식과 채권 수익률을 시뮬레이션을 통해 예측해야 하는데 다음의 <표 4-18>에서는 도출과정에 대한 예시를 보이는 목적이므로 편의상 각각 과거 수익률의 평균인 11.04%와 4.38%를 가정하여 제시하였다.

포트폴리오 성공가능성 도출과정 예시표의 세부항목에 대한 설명은 다음과 같다.

- ① 은퇴기 단계 : 은퇴적응유형별로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간을 말한다. 은퇴적응유형별로 서로 다른 지속기간을 갖는다.
- ② 은퇴기간 : 시뮬레이션에서는 두 가지로 구분하였다. 모든 유형에서 동일하게 30년으로 가정한 것과 은퇴적응유형별 기대수명을 고려하여 은퇴기간을 달리한 시뮬레이션을 실행하였다.
- ③ 은퇴자산 : 현재 보유하고 있는 부동산자산 가액의 70%와 금융자산을 합한 금액에서 부채를 차감한 금액을 말한다.

---

<sup>12)</sup> 은퇴기 단계의 지속기간은 소수점 첫째 자리에서 반올림하였음

<sup>13)</sup> 활동기 월 생활비 249.4만원×12개월

**<표 4-18> 포트폴리오 성공가능성 도출과정 예시**  
(기본생활형, 은퇴기간 30년, 주식/채권 수익률 11.04/4.38%, 물가 2.5%)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	은퇴자산	인출금액 (초기인출률 10.8%)	인출 후 은퇴자금	투자금액		수익률(%)		연말 은퇴자금	성공 여부
					주식	채권	주식	채권		
활동기	1	27,699.8	2,993.2	24,707	6,597	18,110	11.04	4.38	26,228.1	1
	2	26,228.1	3,009.1	23,219	6,199	17,020	11.04	4.38	24,752.0	1
	3	24,752.0	3,025.4	21,727	5,801	15,926	11.04	4.38	23,161.0	1
	4	23,161.0	3,042.1	20,119	5,372	14,747	11.04	4.38	21,447.2	1
	5	21,447.2	3,059.2	18,388	4,910	13,478	11.04	4.38	19,602.0	1
	6	19,602.0	3,076.7	16,525	4,412	12,113	11.04	4.38	17,616.2	1
	7	17,616.2	3,094.7	14,522	3,877	10,644	11.04	4.38	15,480.2	1
	8	15,480.2	3,113.2	12,367	3,302	9,065	11.04	4.38	13,183.5	1
	9	13,183.5	3,132.1	10,051	2,684	7,368	11.04	4.38	10,715.0	1
	10	10,715.0	3,151.5	7,564	2,019	5,544	11.04	4.38	8,062.9	1
	11	8,062.9	3,171.3	4,892	1,306	3,586	11.04	4.38	5,214.6	1
	12	5,214.6	3,191.7	2,023	540	1,483	11.04	4.38	2,156.5	1
	13	2,156.5	3,212.5	-1,056	-282	-774	11.04	4.38	-1,125.8	0
	14	-1,125.8	3,233.9	-4,360	-1,164	-3,196	11.04	4.38	-4,647.5	0
	15	-4,647.5	3,255.8	-7,903	-2,110	-5,793	11.04	4.38	-8,425.1	0
	16	-8,425.1	3,278.3	-11,703	-3,125	-8,579	11.04	4.38	-12,476.1	0
	17	-12,476.1	3,301.3	-15,777	-4,213	-11,565	11.04	4.38	-16,819.0	0
회상기	18	-16,819.0	3,351.8	-20,171	-5,386	-14,785	11.04	4.38	-21,502.6	0
	19	-21,502.6	3,403.6	-24,906	-6,650	-18,256	11.04	4.38	-26,550.5	0
	20	-26,550.5	3,456.7	-30,007	-8,012	-21,995	11.04	4.38	-31,988.2	0
	21	-31,988.2	3,511.1	-35,499	-9,478	-26,021	11.04	4.38	-37,842.9	0
	22	-37,842.9	3,566.8	-41,410	-11,056	-30,353	11.04	4.38	-44,143.6	0
	23	-44,143.6	3,624.0	-47,768	-12,754	-35,014	11.04	4.38	-50,921.2	0
	24	-50,921.2	3,682.5	-54,604	-14,579	-40,025	11.04	4.38	-58,208.6	0
	25	-58,208.6	3,742.6	-61,951	-16,541	-45,410	11.04	4.38	-66,041.2	0
	26	-66,041.2	3,804.1	-69,845	-18,649	-51,197	11.04	4.38	-74,456.5	0

간병기	27	-74,456.5	3,867.2	-78,324	-20,912	-57,411	11.04	4.38	-83,494.6	0
	28	-83,494.6	3,963.9	-87,458	-23,351	-64,107	11.04	4.38	-93,232.4	0
	29	-93,232.4	4,063.0	-97,295	-25,978	-71,318	11.04	4.38	-103,718.8	0
	30	-103,718.8	4,164.5	-107,883	-28,805	-79,078	11.04	4.38	-115,005.8	0

④ 인출금액 : 첫 해의 인출금액은 은퇴자산에서 초기인출률을 곱하여 결정되며, 초기인출률은 (첫해 인출금액/은퇴자산)이 된다. 이 금액은 은퇴자산에서 매년 초에 인출되고 나머지 금액은 해당 수익률로 재투자 된다 <sup>14)</sup>. 연간 인출금액은 회상기, 간병기의 기대 소비수준에 맞추어 각각의 기간을 감안하여 매년 감소하면서 실질 구매력을 유지하기 위해 매년 물가상승률만큼 증가되어 인출된다.

- 활동기 2 년차 이후 회상기 1 년차까지 연간 인출금액  

$$= \text{연간 소비감소분} + \text{물가상승률 증액분}$$

$$= \text{전년도 인출금액} - [\text{첫해 인출금액} \times \{(1 - \text{활동기대비 회상기 첫해 기대소비수준}) / \text{활동기 기간}\}]$$

$$+ (\text{전년도 인출금액} \times \text{물가상승률})$$
- 회상기 2 년차 이후 간병기 1 년차까지 연간 인출금액  

$$= \text{연간 소비감소분} + \text{물가상승률 증액분}$$

$$= \text{전년도 인출금액} - [100 \times \{\text{초기인출금액} \times (\text{활동기대비 회상기 첫해 기대소비수준}) / 100 - \text{초기인출금액} \times (\text{활동기대비 간병기 첫해 기대소비수준}) / 100\} / \text{회상기 기간}]$$

$$+ (\text{전년도 인출금액} \times \text{물가상승률})$$

<sup>14)</sup> 자금의 인출이 연초에 이루어진다는 가정은 인출전략을 보수적으로 살펴보기 위해서임. 연말에 인출이 이루어진 경우 1년간의 수익률이 은퇴자산에 추가되므로 인출은 연초에 이루어진다고 가정함



- ⑤ 투자금액 : 포트폴리오는 위험자산과 무위험자산 두 가지로 구성되며 은퇴적응유형별 현재의 자산비중으로 배분된다. 이 비중은 은퇴기간 동안 변함이 없다고 가정한다.
- ⑥ 수익률 : 주식과 채권의 수익률은 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 매년 다른 값을 가진다.
- ⑦ 연말 은퇴자금 : 주식과 채권에 투자된 금액이 매년 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 예측된 수익률로 부리된 금액의 합계액을 말한다.
- ⑧ 성공 여부 : 각각의 연도에서 연초 은퇴자금이 당해 인출금액보다 크거나 같을 경우에는 성공(1), 아닐 때는 실패(0)로 표현된다. 즉, 성공 여부의 합계가 은퇴기간과 같을 경우에는 한번의 시뮬레이션이 성공한 것으로 간주된다. 총 10,000 번 중 은퇴기간 동안 성공한 횟수가 포트폴리오 성공가능성 또는 실패가능성( $100 - \text{성공가능성}$ )이 된다. 예를 들어 총 10,000 번 중 3,920 번이 은퇴기간 동안 포트폴리오가 지속되었다면 이때의 포트폴리오 성공가능성은 39.2%이고 반대로 실패가능성은 63.8%가 된다.

## 2) 시뮬레이션 입력 값

### (1) 은퇴기간 30 년 가정시

은퇴기 단계별 기대하는 지속기간과 소비수준을 반영하고, 현재의 자산 비중을 유지할 경우 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 확인하기 위하여 먼저 은퇴기간을 30 년으로 동일하게 가정하여 분석을 실시하였다. 이를 위해

시뮬레이션에 입력한 입력 값은 다음 표와 같다. 모든 값은 평균 값을 사용하였다.

<표 4-19> 은퇴기간 30년 가정시 시뮬레이션 입력 값

변수		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형
은퇴기 단계 지속기간 (년)	활동기	14	16	14	16	17
	회상기	11	10	11	10	10
	간병기	5	4	5	4	3
수익률(% , SD) / 물가상승률(%)		주식 11.04(31.14), 채권 4.38(1.82) / 2.5				
금융자산 비중(%)	위험자산	26.6	26.7	25.1	27.0	27.9
	무위험자산	73.4	73.3	74.9	73.0	72.1
연간 인출률 <sup>주)</sup> (%)	활동기(초기)인출율	21.6	10.8	6.8	10.9	4.0
	회상기인출율	13.8	7.4	4.5	7.0	3.0
	간병기인출율	11.6	6.3	3.8	6.2	2.6

※ 은퇴기 단계 지속기간은 소수 첫째 자리에서 반올림하였음

주) 각 단계 첫째 인출률이며, 소비는 매년 감소하며 동시에 매년 물가상승률만큼 증가됨

## (2) 은퇴기간을 기대수명까지로 가정시

은퇴기간을 동일하게 간주할 경우 상대적인 비교가 용이할 수는 있으나 실제로 사람들은 다양한 요인에 의해 기대수명의 차이를 보이고 있다. 본 연구의 연구대상들도 은퇴적응유형별로 기대수명이 통계적으로 유의미한 차이가 있는 집단으로 분석되고 있으며, 실제로 소득이 낮을수록 기대수명이 짧고 고소득층이 6.6 년 더 오래 살 것이라는 실증분석(인재근 의원실, 2017)의 결과도 있다. 이에 은퇴기간을 은퇴적응유형별 기대수명까지로 한 시뮬레이션을 함께 실시하여 30 년의 경우와 비교하였다. 그런데 본 연구에서는 은퇴경과기간을 명목적으로 수집하여 정확한 은퇴시기를 알 수

없는 한계가 있다. 그러므로 연구대상의 절반 이상인 54.2%가 최근 4 년 이내에 은퇴했다는 설문결과를 바탕으로 은퇴기간을 (유형별 평균 연령-4 년)에서 기대수명까지로 가정하여 분석을 실시하였다.

은퇴기간을 기대수명으로 할 경우에는 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우와 비교하여 은퇴 첫째 대비 각 은퇴기 단계의 희망하는 소비수준이 같다고 하더라도 은퇴기 단계의 지속기간이 달라져서 회상기, 간병기 시작 시점이 달라지므로 은퇴자산 인출의 현금흐름은 상이하게 된다. 각 은퇴기 단계의 지속기간에 대해서는 은퇴기간을 30 년으로 가정했을 경우의 각각의 단계가 차지하는 비율을 기대수명에 대한 비율로 환산하였다. 예를 들어 현재만족형의 경우 은퇴기간을 30 년으로 가정할 때 활동기, 회상기, 간병기가 차지하는 비율은 각각 55.0%, 33.3%, 11.7%가 된다. 그런데 이 유형의 기대수명을 반영한 은퇴기간은 34 년이므로 은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 각 단계의 지속기간은 각각 19 년, 11 년, 4 년이 된다.

<표 4-20> 은퇴기간을 기대수명까지로 가정시 시뮬레이션 입력 값

변수		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형
기대수명(세)		81	84	83	86	89
평균 연령(세)		58	58	58	58	59
은퇴기간(년)		27	30	29	32	34
은퇴기 단계 지속기간 (년)	활동기	13	16	14	17	19
	회상기	9	10	10	11	11
	간병기	5	4	5	4	4

※ 기대수명은 보수적으로 가정하기 위해 소수 첫째 자리에서 올림하였음

※ 평균 연령과 은퇴기 단계의 지속기간은 소수 첫째 자리에서 반올림하였음

※ 은퇴기 단계 이외 나머지 입력 값은 은퇴기간 30 년 가정시와 동일

### 3) 시뮬레이션 결과

은퇴자산인출전략 도출을 위한 첫 번째 시뮬레이션으로 현재의 자산구성 상태에서 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 유지할 경우 은퇴 자산 포트폴리오의 성공가능성을 살펴보았다. 분석결과 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 미래불안형을 제외하고 모든 유형에서 30 년 동안 포트폴리오가 성공하는 경우가 한번 이상은 나타났으나 전체적인 포트폴리오 성공가능성은 1.1%에서 100%까지 매우 큰 편차를 보였다. 미래불안형의 경우 자산에 비해 인출률이 과도하여 최대지속기간이 27 년 밖에 되지 않았고 성공가능성은 0%로 나타났다. 이 유형의 경우 은퇴자산이 적어 자산을 활용할 수 없고 현재 벌어들이는 소득을 통해 은퇴생활을 하고 있는 것에 그 이유가 있다. 즉, 건강이나 근로환경의 문제로 소득이 중단될 경우 삶의 질이 현재 보다 더욱 심각하게 나빠질 가능성이 매우 높은 유형이다.

〈표 4-21〉 은퇴기간 30년 가정시 현재 포트폴리오의 성공가능성

변수		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형
포트폴리오 지속기간(년)	최소	4	10	20	10	30
	최대	27	30	30	30	30
	평균(SD)	5.0(0.6)	13.3(2.9)	27.9(2.5)	13.8(3.2)	30.0(0.0)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	1.1	47.8	1.4	100

한편 은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우에 기본생활형은 기대수명이 30 년으로 변화가 없다. 미래불안형의 경우에는 1 만번의 시뮬레이션에서 포트폴리오가 성공할 수 있는 최대기간이 26 년으로 은퇴기간 27 년을 유지할 수 있는 경우가 한번도 없어 은퇴기간이 3 년 줄었음에도 성공가능성은 0%로 나타나고 있으며, 건강중심형은 은퇴기간이 1 년 줄어 들었음에도

인해 포트폴리오 성공가능성은 47.8%에서 69.1%로 큰 폭의 증가를 보이고 있다. 사회활동형의 경우 은퇴기간이 30 년일 경우 포트폴리오가 30 년 동안 유지될 가능성이 1.4%에 불과했으나 기대 수명으로 할 경우 은퇴기간이 오히려 2 년 늘어남으로써 포트폴리오 성공가능성이 1.4%에서 1.1%로 낮아졌다. 반대로 현재만족형의 경우에는 은퇴기간이 4 년 늘어 남에도 불구하고 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타나는데 이는 자산이 많음에도 초기인출률은 4.0%로 자산대비 가장 작은 소비로 인한 결과이다.

<표 4-22> 은퇴기간을 기대수명까지 가정시 현재 포트폴리오의 성공가능성

변수		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형
포트폴리오 지속기간(년)	최소	4	10	21	10	34
	최대	26	30	29	32	34
	평균(SD)	5.1(0.6)	13.3(2.9)	28.1(1.5)	13.3(3.2)	34.0(0.0)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	1.2	69.1	1.1	100

#### 4. 소결

본 절에서는 은퇴적응유형별로 현재의 은퇴기 단계와 소비수준을 알아보고, 앞으로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 살펴 본 후 이러한 기대를 반영하고 현재의 자산비중을 유지할 경우 현재 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 분석하였다. 분석결과 연구대상의 대부분(85.7%)이 현재 활동기라고 응답했으나, 은퇴를 우려의 상황으로 인식하는 미래 불안형의 경우에는 다른 유형에 비해서 현재 활동기라고 응답한 비율은 현저히 낮고, 회상기의 비율은 현저히 높은 반면에 은퇴를 새로운 기대로 인식하는 사회활동형의 경우에는 95%가 현재 활동기라고 응답하여 은퇴적응 유형별로 연령에서 집단간 차이가 나지 않는 비슷한 평균 연령대에 있지만

은퇴자의 상황에 따라 현재의 은퇴기 단계는 많은 차이가 나는 것을 확인할 수 있었다.

은퇴 이후 생활비 증감에 대해서는 유형간에 차이가 나지 않았고 모든 유형에서 절반 이상에서 생활비가 감소한 것으로 나타났다. 특이한 점은 월생활비 규모가 가장 작은 미래불안형과 가장 많은 현재만족형에서 은퇴 이후 생활비가 증가되었다는 비율이 특별히 높게 나타났다. 은퇴 이후 월생활비 증감 사유에서는 월생활비가 증가한 사유는 은퇴적응유형별로 상이한 우선순위를 보이고 있는 반면에 월생활비가 감소한 사유는 미래를 위해 의도적으로 생활비를 줄였거나, 그동안의 직장생활과 관련된 소비지출의 감소가 전 유형에서 공통적인 주요 원인으로 나타났다.

기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 파악하기 위해 먼저 베이비부머 은퇴자들이 생각하는 기대수명과 은퇴 이후 소비의 변화를 살펴 보았다. 베이비부머 은퇴자가 기대하는 평균 기대수명은 83.6 세로 동일 연령대의 평균(통계청, 2017)보다는 약 1 년 정도 낮게 예상하고 있었다. 유형별로는 경제력이 높고 은퇴를 새로운 경험에 대한 기대의 시간으로 인식 할수록 기대수명을 길게 예상하고 있었다. 특히 미래불안형과 현재만족형은 현재의 평균 연령은 0.7 세 차이가 나는 반면에 두 집단이 생각하는 기대수명은 7 년 이상의 큰 차이를 보이고 있었다.

기대하는 은퇴기 단계의 지속기간에 대해서는 활동기와 간병기는 유형 간에 차이가 있으나 회상기에서는 차이가 없었다. 이는 활동기와 간병기의 경우 활발한 소비가 유지되는 기간과 질병의 치료와 간호를 받아야 하는 시기라는 뚜렷한 특징이 있는 기간인 반면에 회상기는 활동기를 거쳐 간병기가 되기 전의 기간 이상의 의미를 부여하지 않는데 그 이유가 있는 것으로 보여진다. 은퇴기간을 30 년으로 가정할 때 활동기의 지속기간은 현재만족형, 사회활동형과 기본생활형, 미래불안형, 그리고 건강중심형 순으로 각각 16.5 년, 16.1 년, 14.2 년, 그리고 14.1 년으로 전체 은퇴기간 중에서

각각 55.0%, 53.7%, 47.3%, 그리고 47.0%를 활동기로 기대하고 있었다. 은퇴기의 마지막 단계인 간병기에 대해서는 현재만족형, 사회활동형, 기본생활형, 건강중심형, 미래불안형 각각 3.5 년, 3.7 년, 4.1 년, 4.9 년, 그리고 5.3 으로 예상하고 있는 것으로 나타났다. 객관적 주관적 건강상태가 양호한 현재만족형과 사회활동형은 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게 예상하고 있으며, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 미래불안형과 건강중심형은 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보이고 있어 은퇴기 단계의 지속기간에는 건강상태가 중요한 요인임을 확인할 수 있었다.

은퇴기 각 단계에서의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 평균적으로 회상기때는 67.7% 그리고 간병기에는 57.5%의 소비수준을 희망하고 있었다. 회상기에서는 유형간 통계적으로 유의한 차이가 있었으나 간병기의 소비수준은 차이가 없었다. 현재만족형의 경우 활동기대비 회상기의 소비수준을 76.5%로 상대적으로 높은 소비를 기대하고 있어 회상기에도 높은 소비수준을 유지하고 싶어하는 유형이 존재함을 확인할 수 있었다. 또한 간병기의 지속기간은 은퇴적응유형에 따라 차이가 있었으나 활동기대비 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 간병기때는 유형별로 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있었다. 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 통해 베이비부머 은퇴자들은 은퇴 이후 활동기, 회상기를 거치는 동안 연간 약 1.7%의 소비감소를 예상하고 있음을 확인하였다.

이러한 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영하고 현재의 위험자산과 무위험자산의 비중을 계속 유지할 경우 은퇴자산 포트폴리오가 은퇴기간 동안 지속될 가능성을 몬테카를로 시뮬레이션(Monte Carlo simulation)을 통해 분석하였다. 분석은 은퇴기간을 30 년으로 가정한 경우와 기대수명까지로 가정한 경우로 나누어 실시하였다. 분석결과 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 미래불안형을 제외하고 모든 유형에서 30 년 동안

포트폴리오가 성공하는 경우가 한번 이상은 나타났으나 전체적인 포트폴리오 성공가능성은 1.1%에서 100%까지 매우 큰 편차를 보였다. 미래불안형의 경우 자산에 비해 인출률이 과도하여 최대지속기간이 27 년 밖에 되지 않았고 성공가능성은 0%로 나타났으며, 기본생활형과 사회활동형도 성공가능성이 1%대로 나타나 현재의 자산구성과 소비수준에 대한 조정의 필요성을 확인하였다. 이러한 결과는 은퇴기간으로 기대수명을 적용한 경우에도 유사하게 나타났다. 특히 현재만족형은 은퇴기간이 4 년 늘어남에도 불구하고 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타나는데 이는 자산이 많음에도 초기인출률은 4.0%로 자산대비 가장 작은 소비로 인한 결과이며, 이 유형은 자산상속에 대한 의사가 가장 높아 자산이전을 감안하여 소비수준을 낮게 유지하는 이유도 있으므로 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있음을 확인하였다.

### 제 3 절 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략

본 절에서는 본 연구의 최종 목적인 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략을 분석하여 제시하였다. 우선 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 유지한다고 가정할 경우 현재의 포트폴리오를 어떻게 변경해야 하는가를 살펴보았다. 만약 변경된 포트폴리오가 은퇴자 개인별 위험감수성향을 충족한다면 은퇴자들은 이를 잘 관리하면서 기대하는 은퇴기 단계와 소비수준을 고려하여 은퇴소비생활을 유지할 수 있다. 그러나 이러한 기대를 만족하는 포트폴리오가 현실적이지 않거나 너무 과도한 위험을 내포하고 있다면 포트폴리오를 은퇴자의 위험감수성향 이내로 조정하고 동시에 이 조건 하에서 지속가능한 초기인출률



(SIWR) 중 가장 큰 값인 최대초기인출률(Max SIWR) 이내에서 소비수준을 조정할 필요가 있다.

## 1. 자산구성 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성

기대는 소비자의 의사결정 과정에 중요한 영향을 미치는데 이는 규범적 기대와 예언적 기대로 구분된다(Boulding et al., 1993). 규범적 기대는 ‘should’의 의미처럼 서비스 품질이 “어느 정도 수준은 되어야 하는데” 등과 같은 기대를 뜻하며, 예언적 기대는 “어느 정도 일 것이다”와 같이 ‘will’의 의미로 형성된 기대를 말한다(Kalamas et al., 2002). 이 두 가지 기대를 형성하는 요인들은 서로 다른데 이 중 개인이 가지는 ‘가치’는 규범적·예언적 기대 모두에 영향을 미친다(서선희 외 3인, 2012). 은퇴자에게 있어 은퇴에 대한 기대는 예언적 기대의 관점이 높을 수 있으나 은퇴생활이 이렇게 전개되기를 바라는 규범적 기대의 성격도 함께 가지고 있다고 볼 수 있다. 그러므로 은퇴자산인출전략 제시를 위한 첫 번째 분석은 은퇴자들이 기대하는 은퇴기 단계와 소비수준을 만족시키는 포트폴리오를 살펴보는 것으로 시작하였다. 은퇴기간을 30년으로 가정할 경우와 기대수명으로 가정할 경우로 나누어 포트폴리오를 주식비중 0%~100%까지 변경해 가면서 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계와 소비수준을 충족시키는 자산배분은 어떠한지를 살펴보았다. 다만, 현재만족형의 경우 자산대비 소비수준이 낮아 현재와 같이 주식비중이 27.9%에서 은퇴기간이 30년인 경우와 34년인 경우 모두 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타났다. 주식비중이 0%인 경우에도 성공가능성이 100%로 나타나 자산구성 변화에 따른 추가적인 분석은 실시하지 않고 소비수준 조정을 중심으로 살펴보았다.

## 1) 미래불안형

미래불안형은 자산이 낮고 자산대비 소비수준이 높아 기대하는 은퇴기간의 지속기간과 소비수준을 유지할 경우 현재 26.6%인 주식비중 하에서 포트폴리오 성공가능성이 0%인 유형이다. 은퇴기간을 30 년으로 할 경우와 기대수명을 반영하여 27 년으로 할 경우 자산구성 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성을 살펴보았다. 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 활동기, 회상기 및 간병기의 평균 지속기간은 각각 14 년, 11 년, 5 년이며, 자산대비 인출률에 있어서는 초기인출률 21.6%, 회상기 13.8%, 간병기 11.6%의 소비를 원하고 있다.

분석결과 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 주식비중이 최소 30% 이상은 되어야 한번이라도 최대 30 년을 유지할 수 있으나 그 가능성은 매우 낮으며 모든 자산을 주식에 투자할 경우에도 성공가능성은 1.0%에 불과하여 자산과 소비에 대한 전반적인 검토가 필요한 유형으로 나타났다. 또한 현재는 소득으로 소비를 충당하고 있으나 향후 소득이 중단될 경우를 대비하여 추가적으로 은퇴자산으로 활용할 자산이 있는지, 공사적 이전소득 등이 가능한지 등에 대한 시급한 준비가 필요한 유형이다.

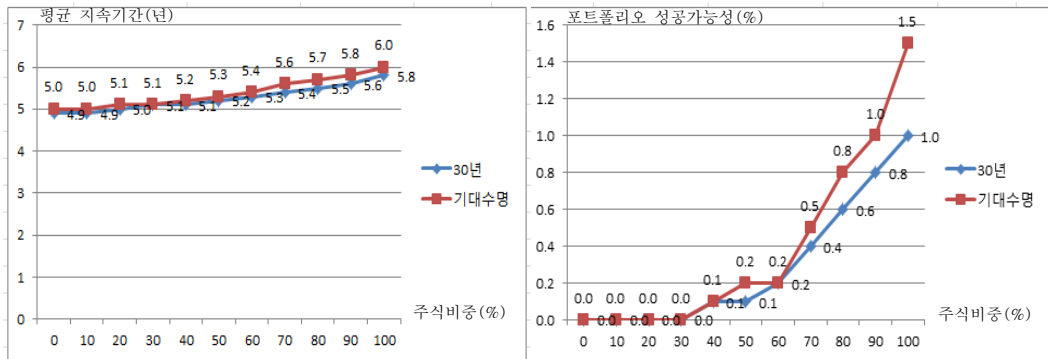
<표 4-23> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(미래불안형, 30년)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	최대	5	19	26	30	30	30	30	30	30	30	30
	평균 (SD)	4.9 (0.3)	4.9 (0.3)	5.0 (0.5)	5.1 (0.7)	5.1 (1.1)	5.2 (1.3)	5.3 (1.8)	5.4 (2.2)	5.5 (2.6)	5.6 (3.0)	5.8 (3.2)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0

이 유형은 기대수명을 반영할 경우 은퇴기간이 27 년으로 줄어들며 은퇴기 단계의 평균 지속기간은 활동기, 회상기, 간병기가 각각 13 년, 9 년, 5 년으로 활동기는 1 년, 회상기는 2 년 줄어들게 된다. 그러나 분석결과 은퇴기간이 3 년 단축되었음에도 자산대비 초기인출률이 과도하여 포트폴리오 성공가능성은 큰 변화가 없었다.

<표 4-24> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(미래불안형, 기대수명)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	최대	5	16	20	27	27	27	27	27	27	27	27
	평균 (SD)	5.0 (0.2)	5.0 (0.2)	5.1 (0.4)	5.1 (0.8)	5.2 (1.2)	5.3 (1.3)	5.4 (1.6)	5.6 (2.1)	5.7 (2.5)	5.8 (2.8)	6.0 (3.3)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.8	1.0	1.5



<그림 4-5> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(미래불안형)

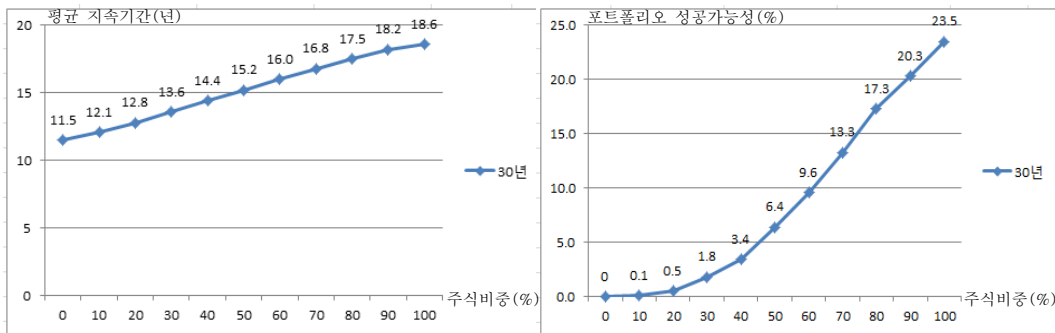
## 2) 기본생활형

은퇴기간을 30 년으로 가정할 때 기본생활형이 기대하는 은퇴기 단계의 평균 지속기간은 활동기, 회상기, 간병기 각각 13 년, 11 년, 6 년, 초기 인출률은 10.8%이고 회상기와 간병기 때의 인출률은 각각 7.4%와 6.3%이다. 그런데 현재와 같이 위험자산의 비중(26.7%)을 유지할 경우에는 포트폴리오의 평균 지속기간은 17.43 년, 그리고 성공가능성은 1.1%로 매우 낮은 수준이었다. 이 유형은 기대수명에 의한 은퇴기간 역시 30 년으로 기대수명에 대한 시뮬레이션은 실시하지 않았다.

분석결과 주식비중이 증가할수록 포트폴리오 성공가능성도 함께 높아 지지만, 최소 지속가능기간은 주식을 포함하지 않을 때보다 모든 자산을 주식에 투자할 경우 오히려 감소하는 현상을 보였다. 그러나 주식을 포함하지 않을 경우에는 최대지속가능기간이 14 년에 지나지 않아 주식에 최소 10% 이상 투자하는 것이 필요하며, 주식비중이 동일하게 10% 단위로 변경되지만 60%에서 70%로 상승시 성공가능성 증가폭이 4.0%p 로 가장 높았다. 다만, 포트폴리오 성공가능성이 주식 100%에서도 23.5% 밖에 되지 않아 소비수준에 대한 전반적인 점검을 동반한 은퇴자산인출전략이 필요한 유형이라 할 수 있다.

<표 4-25> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(기본생활형, 30년)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	9
	최대	14	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	평균 (SD)	11.5 (0.6)	12.1 (1.2)	12.8 (2.2)	13.6 (3.4)	14.4 (4.2)	15.2 (5.2)	16.0 (5.8)	16.8 (6.4)	17.5 (6.8)	18.2 (7.1)	18.6 (7.4)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.1	0.5	1.8	3.4	6.4	9.6	13.3	17.3	20.3	23.5



<그림 4-6> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(기본생활형)

### 3) 건강중심형

건강중심형은 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 활동기, 회상기 및 간병기의 평균 지속기간은 각각 14 년, 11 년, 5 년으로 미래불안형과 함께 활동기는 상대적으로 짧고 회상기와 간병기는 긴 유형이다. 초기인출률은 6.8%이고 기대하는 회상기와 간병기 때의 소비는 각각 4.5%와 3.8%이다.

분석결과 건강중심형의 포트폴리오 성공가능성은 주식을 포함하지 않는 경우에 비해 주식을 20% 포함할 경우 포트폴리오 성공가능성이 14.0%에서 39.1%로 25.1%p 증가하여 가장 큰 증가폭을 보였으며, 주식을 50% 포함할 때부터 성공가능성 증가폭이 큰 폭으로 하락한 이후 주식비율을 높여도 성공가능성은 미미하게 증가하는 현상을 보이고 있다. 최소 지속가능기간은 주식 비중 50%일 때부터 감소하기 시작하여 주식을 100% 포함할 경우 오히려 주식을 포함하지 않을 때보다 짧은 기간 지속되는 것으로 나타나고 있다.

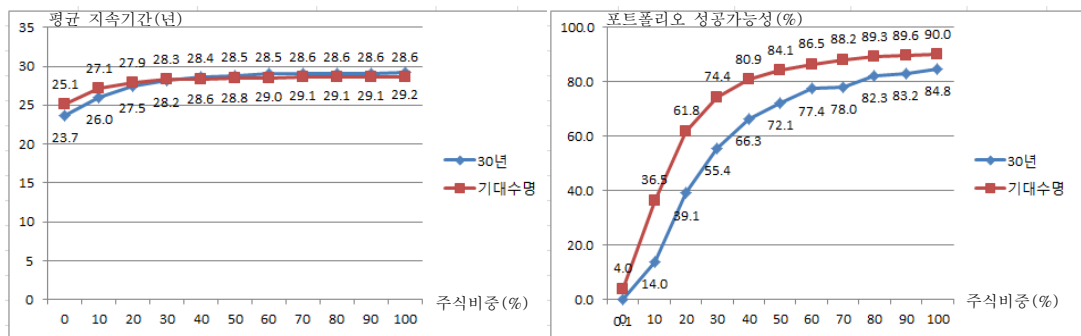
<표 4-26> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(건강중심형, 30년)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	18	20	20	20	20	19	19	18	18	18	17
	최대	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	평균 (SD)	23.7 (1.6)	26.0 (2.4)	27.5 (2.6)	28.2 (2.5)	28.6 (2.3)	28.8 (2.3)	29.0 (2.2)	29.1 (2.2)	29.1 (2.2)	29.1 (2.3)	29.2 (2.3)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.1	14.0	39.1	55.4	66.3	72.1	77.4	78.0	82.3	83.2	84.8

건강중심형은 기대수명을 반영할 경우 은퇴기간이 29 년으로 1 년 줄어들며, 은퇴기 단계의 평균 지속기간은 각각 14 년, 10 년, 5 년으로 은퇴기간 30 년에 비해 회상기의 지속기간이 1 년 줄어들었다. 분석결과 은퇴기간이 1 년 줄어들음으로 인해 포트폴리오 최대 성공가능성은 84.8%에서 90.0%로 5.2%p 증가되었으나 주식비중에 따라서 증가폭은 매우 상이하였다. 예를 들어 주식비중 20%일 경우 은퇴기간 30 년에서는 성공가능성이 39.1% 였으나 29 년에서는 61.8%로 22.7%p 의 차이를 보이고 있다. 또한 은퇴기간이 29 년일 때 주식비중이 높을수록 포트폴리오 성공가능성이 증가하지만 주식을 포함하지 않을 경우 성공가능성이 4.0%이나 주식을 10% 포함할 경우 성공가능성이 32.5%로 가장 크게 증가하고 주식을 40% 이상 포함할 때부터 증가폭이 대폭 하락하여 이후 체감적으로 증가하는 것으로 나타나고 있다. 이를 통해 은퇴자산 포트폴리오 구성에서 은퇴기간에 따른 적정 수준의 위험자산 비중을 찾는 것이 중요함을 확인할 수 있다.

<표 4-27> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(건강중심형, 기대수명)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	20	20	20	21	20	20	20	19	19	18	18
	최대	29	29	29	29	29	29	29	29	29	29	29
	평균 (SD)	25.1 (1.8)	27.1 (1.9)	27.9 (1.7)	28.3 (1.5)	28.4 (1.4)	28.5 (1.4)	28.5 (1.4)	28.6 (1.4)	28.6 (1.5)	28.6 (1.5)	28.6 (1.6)
포트폴리오 성공가능성(%)		4.0	36.5	61.8	74.4	80.9	84.1	86.5	88.2	89.3	89.6	90.0



<그림 4-7> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(건강중심형)

#### 4) 사회활동형

사회활동형은 은퇴기간 30 년 가정시 활동기, 회상기 및 간병기의 평균 지속기간은 각각 16 년, 10 년, 4 년이고 초기인출률이 10.9%이고 회상기와 간병기 때는 현재자산의 7.0%와 6.2%의 소비를 기대하고 있는 유형이다. 분석결과 은퇴기간을 30 년으로 가정할 경우 주식비중이 0%인 경우에는 포트폴리오 지속기간이 최대 14 년에 지나지 않아 성공가능성이 0%가 되며 최소 10% 이상 주식비중을 유지하여야만 한번이라고 30 년을 유지할 수 있는 것으로 나타났다. 주식비중이 증가할수록 포트폴리오 성공가능성도 함께 높아지지만, 최소 지속가능기간은 주식 100%인 경우에는 오히려 감소하는

것으로 나타나고 있다. 또한 기본생활형과 유사하게 가장 높은 성공가능성이 26.2% 밖에 되지 않아 세밀한 은퇴자산인출전략이 필요한 유형이다.

<표 4-28> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(사회활동형, 30년)

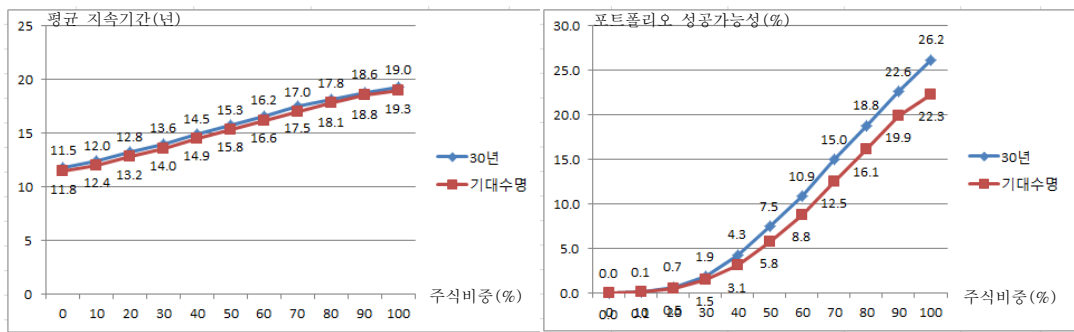
주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	9
	최대	14	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	평균 (SD)	11.8 (0.6)	12.4 (1.3)	13.2 (2.4)	14.0 (3.5)	14.9 (4.5)	15.8 (5.4)	16.6 (6.0)	17.5 (6.5)	18.1 (6.9)	18.8 (7.2)	19.3 (7.5)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.1	0.7	1.9	4.3	7.5	10.9	15.0	18.8	22.6	26.2

사회활동형은 은퇴기간을 30 년인 경우에도 포트폴리오의 최대 성공 가능성이 26.2% 밖에 되지 않았으나 기대수명으로 할 경우 2 년이 늘어나게 되어 성공가능성이 더 하락할 것으로 예상된다. 이 경우 활동기, 회상기, 간병기의 평균 지속기간은 각각 17 년, 11 년, 4 년으로 30 년에 비해 활동기와 회상기가 각각 1 년씩 증가하게 된다. 분석결과 포트폴리오 최대 성공가능성이 26.2%에서 22.3%로 3.9%p 하락하였으며, 최소 지속가능 기간이 주식비중 90% 이상일 때부터 줄어드는 것으로 나타나고 있다. 또한 은퇴기간 30 년과 비교할 때 동일한 주식비중에서 포트폴리오 성공가능성이 하락하기는 하지만 주식비중이 높아질수록 하락폭이 커지는 특징을 보이고 있다. 이는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준이 동일할 경우 은퇴기간이 길수록 해당 포트폴리오가 투자수익률의 변동성에 더 민감하게 반응함을 의미한다.



<표 4-29> 자산비중 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성(사회활동형, 기대수명)

주식비중(%)		0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	10	14	10	10	10	10	10	10	10	9	9
	최대	14	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
	평균 (SD)	11.5 (0.6)	12.0 (1.2)	12.8 (2.4)	13.6 (3.6)	14.5 (4.6)	15.3 (5.5)	16.2 (6.3)	17.0 (7.0)	17.8 (7.5)	18.6 (7.9)	19.0 (8.2)
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.1	0.5	1.5	3.1	5.8	8.8	12.5	16.1	19.9	22.3



<그림 4-8> 포트폴리오 평균 지속기간과 성공가능성(사회활동형)

## 2. 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략

본 연구에서는 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략을 은퇴자의 위험감수 성향에 따라 실패허용수준별로 제시하였다. 자산구성 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성에서 살펴본 바와 같이 위험자산의 비중에 따라 포트폴리오 성공가능성이 달라지지만 은퇴자 개개인은 자신의 위험감수성향에 맞는 포트폴리오 성공가능성을 가지는 자산구성으로 은퇴자산 포트폴리오를 운용하면서 매년 생활비를 인출한다. 예를 들어 어떤 은퇴자가 포트폴리오 성공가능성을 90%까지 허용할 수 있다면 그 은퇴자는 실패허용수준 10%에 해당하는 자산구성과 인출률을 선택하게 된다.

위험이란 한마디로 정의하기 어렵지만 대체적으로 불확실성(uncertainty)을 의미하며(신계수 외 3인, 2017), 위험감수성향을 최초로 정의한 Kogan & Wallach (1964)은 이를 “적합한 목표가 있으나 그 목표의 달성이 불확실하거나 손실가능성이 수반되는 행위에 대해 개인이 참여하고자 하는 의지”로 정의하였다. 소비자재무 영역에서는 재무위험감수성향(Financial Risk Tolerance)을 불확실성 하에서 소비자의 재무행동을 결정하는 요인으로 본다(허경옥, 2006; 장연주·최현자, 2012). 그런데 은퇴자산 인출과 관련한 위험은 투자수익의 변동성으로 인해 발생하는 투자위험(Investment risk)에 더하여 기대수명의 변동성으로 인해 발생하는 장수 위험(longevity risk)도 함께 고려되어야 한다. 이에 본 연구에서는 이 두 가지 위험을 모두 고려한 은퇴자산 포트폴리오의 실패허용수준을 은퇴자산 인출에 대한 위험감수성향으로 보고 은퇴기간 30년을 경우와 은퇴기간이 기대수명일 경우로 구분하여 인출전략을 분석하였다.

구체적으로 앞으로의 은퇴생활을 활동기, 회상기, 간병기 각각에 대해 기대하는 평균 지속기간과 활동기(초기인출률) 대비 회상기와 간병기의 소비 수준을 유지한다고 할 때 포트폴리오 성공가능성 100%, 95%, 90%, 80% 각각에 대해 은퇴적응유형별 위험감수성향에 따라 포트폴리오 실패허용수준 0%, 5%(위험회피형), 10%(위험중립형), 20%(위험감수형)의 4가지 수준에서 인출전략을 제시하였다. 포트폴리오의 위험자산(주식) 비중이 0%에서 100%까지 5% 단위의 21개 경우와 초기인출률 0.1%에서 10%까지의 100가지 경우를 조합하여 총 2,100개 조합에서 하나의 조합별 각 10,000번의 시뮬레이션을 실시하였다.

그런데 은퇴자의 위험감수성향은 포트폴리오의 위험자산 비중과도 연관이 있다. 위험자산 비중이 많아질수록 최대초기인출률이 높아진다고 하여 위험회피형인 은퇴자가 자산의 대부분을 위험자산을 투자할 수는 없기 때문이다. 그러므로 위험감수성향별 위험자산 최대투자비중에 대한 가이드

라인이 필요하나 이에 대한 학문적 연구는 현재 전무한 상태이다. 다만, 금융감독원(2014)에서 제시하고 있는 투자자성향 분류기준과 변액보험 표준계약권유준칙(생명보험협회, 2017)을 참고할 수 있다. 이에 본 연구에서는 이들 자료를 참고하고 은퇴자라는 특성을 감안하여 실패허용수준 5%, 10%, 20% 각각에 대한 주식투자 최대한도를 각각 30%, 40%, 60%로 제한하여 은퇴자산인출전략을 제시하였다.

<표 4-30> 실패허용수준별 위험자산 투자비중

투자자성향 분류기준	변액보험 표준계약권유준칙	본 연구
공격투자형: 시장평균 수익률을 훨씬 넘어서는 높은 수준의 투자수익 추구, 자산가치의 변동에 따른 손실위험을 적극 수용함. 투자대금 대부분을 주식, 주식형펀드 또는 파생 상품 등의 위험자산에 투자할 의향이 있음	위험선호형 : 위험자산 편입비중 70% 이상 투입할 수 있음	실패허용수준 20% : 주식 60%까지 투자 가능
적극투자형: 위험을 감내하더라도 높은 수준의 투자수익 실현 추구. 투자자금의 상당 부분을 주식, 주식형 펀드 또는 파생상품 등의 위험자산에 투자할 의향 있음	적극투자형 : 50% 초과 가능	
위험중립형: 투자에는 그에 상응하는 투자위험이 있음을 충분히 인식하고 있으며, 예금 또는 적금보다 높은 수익을 기대할 수 있다면 일정 수준의 손실위험을 감수할 수 있음	위험중립형 : 30% 초과 가능	실패허용수준 10% : 주식 40%까지 투자 가능
안정추구형: 투자원금 손실위험을 최소화하고 이자소득이나 배당소득 수준의 안정적인 투자를 목표. 다만, 수익을 위해 단기적 손실을 수용할 수 있으며, 예적금보다 높은 수익을 위해 자산 중 일부를 변동성 높은 상품에 투자할 의향 있음	안정추구형 : 30% 이하 가능	실패허용수준 5% : 주식 30%까지 투자 가능
안정형: 예금 또는 적금 수준의 수익률을 기대하며, 투자원금에 손실이 발생하는 것을 원하지 않음	위험회피형: 변액보험 가입 불가	

출처: 금융감독원(2014), 생명보험협회(2017)

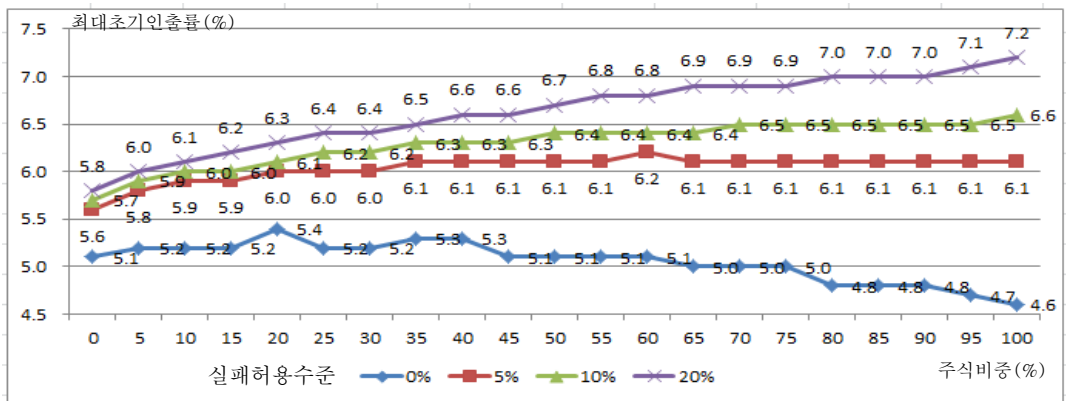
## 1) 은퇴기간 30년 가정시

### (1) 미래불안형

미래불안형은 축적된 은퇴자산이 부족하여 현재의 소득 중심으로 은퇴 소비가 이루어지는 유형이다. 이 유형은 은퇴기간이 30년일 경우 활동기, 회상기, 간병기의 평균 지속기간을 각각 14년, 11년, 5년으로 기대하고 있다. 회상기와 간병기에는 활동기(초기인출률) 대비 평균적으로 각각 63.9%와 53.6%를 소비하고자 한다. 이 유형은 활동기 대비 회상기와 간병기의 소비 수준 하락폭이 상대적으로 가장 큰 유형으로 이러한 조건에서 실패허용 수준별 최대초기인출률과 그 때의 주식비중은 다음의 <표 4-31>과 같다.

<표 4-31> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 30년)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패 허용 수준 (%)	0	5.1	5.2	5.2	5.2	5.4	5.2	5.2	5.3	5.3	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.8	4.8	4.8	4.7	4.6
	5	5.6	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
	10	5.7	5.9	6.0	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6
	20	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	7.1	7.2



<그림 4-9> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 30년)

시뮬레이션 결과 포트폴리오 성공가능성이 100%<sup>15)</sup>인 경우에는 주식비중 20%까지는 최대초기인출률이 상승하다가 그 이상부터는 감소 추세를 보이면서 주식비중이 100%일 때에는 주식을 포함하지 않을 때 보다 더욱 낮아지게 되며, 성공가능성 95%에서는 주식비중 35% 이상에서는 추가적인 위험을 부담하여도 인출률이 증가하지 않았다. 그러므로 실패허용 수준 5%인 위험회피형의 경우에 최대로 투자할 수 있는 주식비중이 30% 이나 동일한 인출률에서 위험을 최소로 부담하는 주식비중 20%, 최대 초기인출률 6.0%가 적절한 전략으로 선택된다.

포트폴리오 실패를 10%까지 감수할 수 있는 실패허용수준 10%인 은퇴자의 경우에도 주식비중 30%~45%일 때 동일한 6.3%의 인출률을 적용하여 소비할 수 있으나 위험감수성향을 고려한 주식비중 수준에서 더 낮은 위험을 가진 주식비중 35%, 최대초기인출률 6.3%가 인출전략이 되며, 포트폴리오의 실패허용수준이 20%인 은퇴자는 투자비중 가이드라인의 최대치인 60%보다 낮은 55%를 주식에 투자할 때 가장 큰 6.8%의 초기인출률로 은퇴소비를 할 수 있다. 다만, 미래불안형은 현재의 소득위주로 소비를 하는 유형이므로 장기적인 인출전략 수립을 위해 많은 요소가 재검토 되어야 하는 특징이 있다.

## (2) 기본생활형

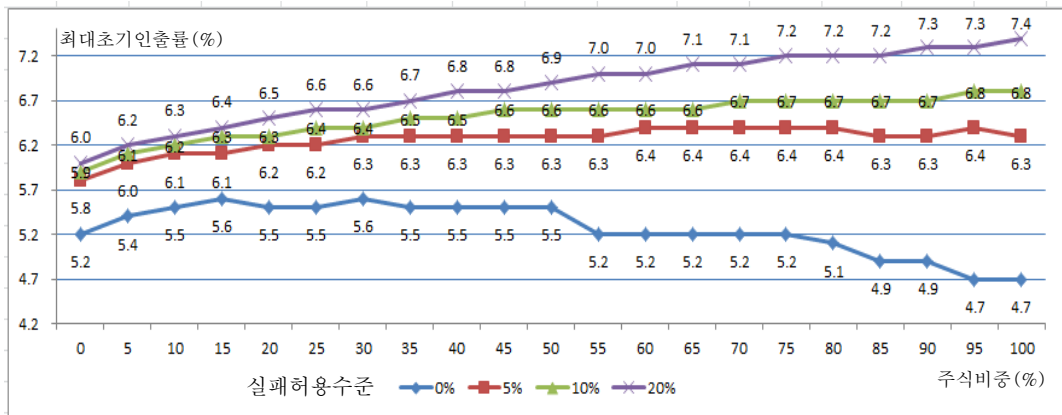
은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 이 유형은 은퇴기 단계의 평균 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기를 각각 16년, 10년, 4년으로 기대하고 회상기와 간병기에는 활동기(초기인출률) 대비 평균적으로 각각 68.5%, 57.8%의 소비를 원하고 있다. 이를 반영한 실패허용수준별 최대초기인출률과 주식의 비중은 다음의 <표 4-32>와 같다.

---

<sup>15)</sup> 포트폴리오 성공가능성이 100%인 경우 즉, 실패허용수준 0%는 비교 기준이 되는 경우이므로 별도의 인출전략을 제시하지는 않았음. 이하 동일

<표 4-32> 실패허용수준별 최대초기인출률(기본생활형, 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패	0	5.2	5.4	5.5	5.6	5.5	5.5	5.6	5.5	5.5	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.1	4.9	4.9	4.7	4.7
허용	5	5.8	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.3
수준	10	5.9	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8
(%)	20	6.0	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.0	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4



<그림 4-10> 실패허용수준별 최대초기인출률(기본생활형, 30년)

먼저 포트폴리오 성공가능성이 100%인 경우에는 주식비중 10~50%일 때 초기인출률이 5.5%~5.6%로 최대가 되며 이후에는 주식이 증가 할수록 인출률이 감소하다가 주식비중 100%인 경우에는 주식을 포함하지 않은 경우보다 최대초기인출률이 더욱 낮아지게 된다. 성공가능성이 95% 인 경우에는 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 증가하기는 하나 주식 비중 30% 이상에서는 횡보하는 패턴을 보인다. 포트폴리오 성공가능성이 90%인 경우에는 주식비중이 높아질수록 인출률은 횡보하면서 증가하므로 이 경우에도 위험과 인출률의 적절조합을 찾는 것이 중요하다. 포트폴리오 성공가능성이 80%인 경우에도 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률은 증가하나 성공가능성 95%와 90%의 경우보다 횡보구간이 짧은 특징이 있다.

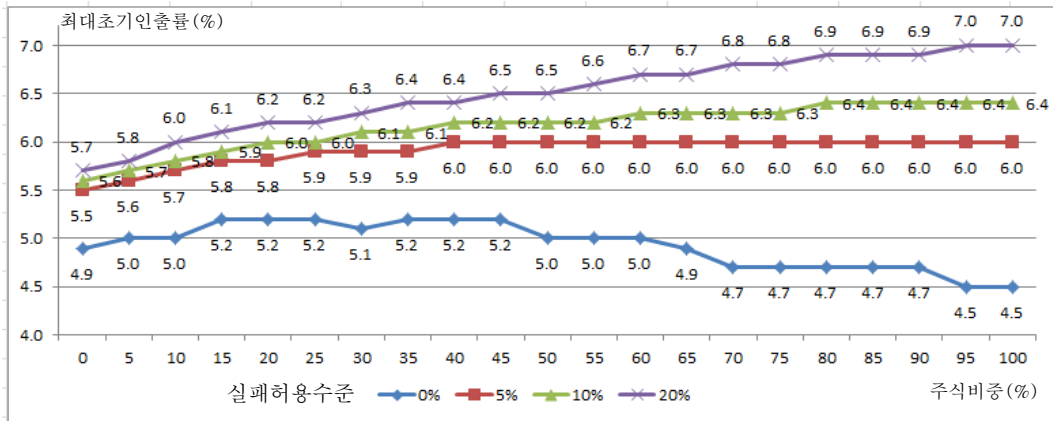
그러므로 실패허용수준 5%인 위험회피형의 은퇴자는 위험감수성향에 따른 주식비중을 고려할 때 동일한 최대초기인출률에서 위험을 가장 작게 부담하는 주식 30%에서 최대초기인출률 6.3%가 은퇴기간 30 년일 경우의 인출전략으로 제시된다. 실패허용수준 10%인 위험중립형 은퇴자는 위험감수성향을 고려한 최대 주식비중이 40%이나 위험을 줄여도 동일한 수준의 인출률을 보이는 구간이 있으므로 주식 35%에서 6.5%의 초기인출률이 가장 적절한 선택이 된다. 포트폴리오의 실패확률을 20%까지 감수할 수 있는 실패허용수준 20%의 위험감수성향을 가진 은퇴자는 주식비중 55%에서 최대 초기인출률 7.0%까지 인출할 수 있어 현재의 인출률인 10.8% 대비 3.8%의 소비감소가 필요한 것으로 나타나고 있다.

### (3) 건강중심형

건강중심형은 5유형 중 현재 위험자산 투자비중이 25.1%로 가장 낮으며 자산대비 연간 6.8%를 소비하고 있다. 은퇴기간을 30년으로 가정시 은퇴기 단계의 평균 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기를 각각 14년, 11년, 5년으로 미래불안형과 함께 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하고 있다. 회상기와 간병기에는 활동기(초기인출률) 대비 각각 65.9%와 56.5%를 소비하고자 하는데 이러한 조건에서 실패허용수준별 최대초기인출률과 그때의 주식의 비중은 다음의 <표 4-33>과 같다.

<표 4-33> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 30년)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패 허용 수준 (%)	0	4.9	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.2	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.5	4.5
	5	5.5	5.6	5.7	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
	10	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
	20	5.7	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0



<그림 4-11> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 30년)

기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 회상기와 간병기의 소비수준을 반영하여 시뮬레이션을 실시한 결과 포트폴리오 성공가능성 100%의 경우에는 앞의 두 유형과 마찬가지로 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 상승하다가 일정 수준 이상부터는 감소추세를 보이면서 주식비중이 100%일 때에는 주식을 포함하지 않을 때 보다 더욱 낮아지게 된다. 포트폴리오 성공가능성이 95%인 경우 주식비중이 일정 수준 이상에서는 더 이상 인출률이 증가하지 않는 동일한 패턴을 보이고 있으며, 90%인 경우에는 주식비중이 높아질수록 인출률은 횡보하면서 증가하고 있다. 포트폴리오 성공가능성 80%인 경우에는 주식비중이 증가할수록 최대초기인출률이 완만하게 증가하는 다른 유형과 동일한 패턴을 보이고 있다.

그러므로 이 유형의 경우 실패허용수준 5%인 위험회피형의 은퇴자는 최대로 투자할 수 있는 주식비중을 고려하여 주식비중 25%의 포트폴리오를 유지하면서 5.9%의 초기인출률이 적절하다. 실패허용수준 10%인 위험중립형의 경우에는 주식비중 40%, 초기인출률 6.2%로 인출할 경우 포트폴리오의 실패확율을 10% 이내로 유지할 수 있다. 실패허용수준 20%에서는 주식비중이 증가할수록 최대초기인출률 역시 계속해서 증가하게 되나 위험감수성향에 따른 최대 주식비중을 고려하여 주식비중 60%일 때 초기인출률



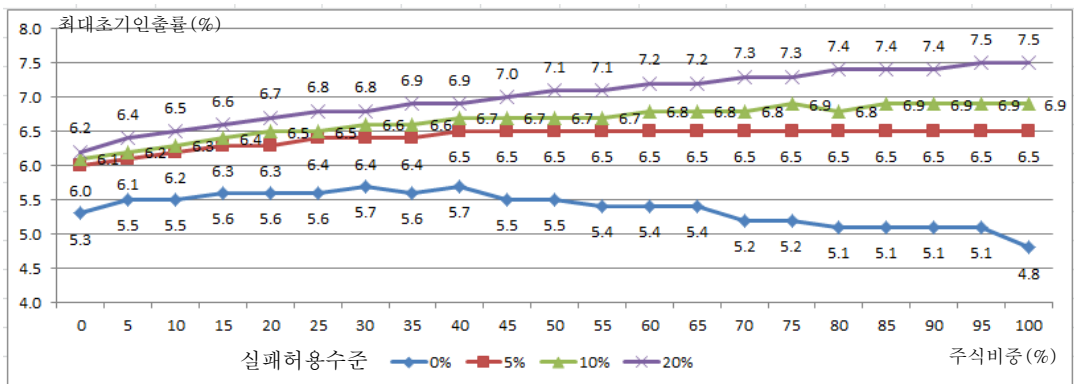
6.7%가 적당하며 이 경우 현재 소비수준인 초기인출률 6.8%와 비슷한 소비수준을 유지할 수 있다.

#### (4) 사회활동형

사회활동형의 경우 현재 은퇴자산 중 위험자산에 28.6%를 투자하고 있으며 은퇴자산 대비 초기인출률 10.9%로 소비하고 있으며 현재와 같은 소비를 지속할 경우 포트폴리오 성공가능성은 1.43% 밖에 되지 않는다. 은퇴기 단계의 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기의 평균을 각각 16년, 10년, 4년 그리고 회상기와 간병기에는 활동기(초기인출률) 대비 평균적으로 각각 63.8%와 56.7%를 소비할 경우 실패허용수준별 최대초기인출률과 그때의 주식비중은 다음 표와 같다.

<표 4-34> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패	0	5.3	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	5.7	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	4.8
허용	5	6.0	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
수준	10	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.8	6.9	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
(%)	20	6.2	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5



<그림 4-12> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 30년)

사회활동형에서도 주식을 포함하지 않은 포트폴리오가 주식을 100% 포함한 경우보다 최대초기인출률이 높은 것으로 나타나고 있다. 다만 기본생활형의 경우에는 주식비중 50% 이상부터 인출률이 본격적으로 감소하기 시작했으나 이 유형에서는 그보다 낮은 40% 이상에서부터 감소하는 패턴을 보이고 있다. 기본생활형과 비교하여 사회활동형은 기대하는 은퇴기 단계의 평균 지속기간은 동일하고 활동기 대비 회상기의 소비수준은 유사하고 간병기의 소비수준은 더 높아 포트폴리오 성공가능성 100%에서는 주식의 변동성이 최대초기인출률 결정에 더 큰 영향을 주고 있음을 확인할 수 있다. 포트폴리오 성공가능성 95%인 경우에는 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 상승하다가 주식비중 35% 이상에서부터는 더 이상 증가하지 않아 실패허용수준 5%인 위험회피형의 은퇴자는 인출률에 대한 추가적인 보상 없이 의미 없는 위험을 부담할 확률이 높으므로 자산구성이 특히 중요함을 알 수 있다. 이 경우 주식비중 25%에서 초기인출률 6.4%가 최적으로 선택되었다. 포트폴리오 성공가능성이 90%일 경우에는 주식비중이 증가할 수록 일부 구간서 확보하면서 최대초기인출률도 함께 증가한다. 그러므로 실패허용수준이 10%인 위험중립형 은퇴자는 투자할 수 있는 주식비중을 고려하여 주식비중 25%의 포트폴리오를 유지하면서 최대초기인출률 6.0%로 인출하는 것이 적절하다. 포트폴리오 실패확률을 20%까지 허용할 수 있는 실패허용수준 20%인 위험감수형 은퇴자의 경우에는 은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 주식비중 60%에서 최대초기인출률 7.2%로 은퇴소비를 할 수 있다.

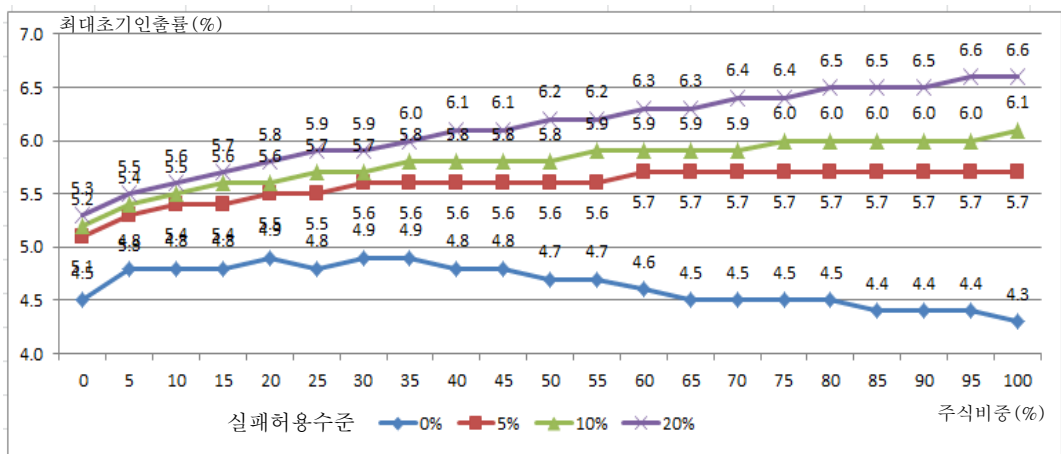
#### (5) 현재만족형

현재만족형은 신체적으로 건강하고 경제력이 있는 은퇴자들로 다양한 분야에서 현재 만족도 높은 은퇴생활을 보내고 있는 유형이다. 이 유형은 은퇴기간을 30년으로 가정시 은퇴기 단계의 평균 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기를 각각 17년, 10년, 3년으로 전체 유형 중 활동기는 가장

길게, 간병기는 가장 짧게 기대하고 있다. 회상기와 간병기에는 활동기(초기인출률) 대비 각각 76.5%와 64.1%를 소비하고자 하여 활동기 대비 소비감소폭이 가장 적어 은퇴 전 기간 동안 일정 수준 이상의 소비를 기대하는 유형이다. 그러나 앞서 살펴본 것처럼 현재 자산대비 초기인출률이 낮아 현재의 자산구성과 소비수준 하에서 포트폴리오 성공가능성이 100%인 것으로 나타나고 있다. 그러므로 이 유형의 경우에는 어느 정도까지 소비를 증가시킬 수 있는지를 중점으로 인출전략을 살펴보았다. 시뮬레이션 결과로 도출된 은퇴자의 실패허용수준별 최대초기인출률과 그 때의 주식의 비중은 다음의 <표 4-35>와 같다.

<표 4-35> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패	0	4.5	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3
허용	5	5.1	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
수준	10	5.2	5.4	5.5	5.6	5.6	5.7	5.7	5.8	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1
(%)	20	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.6



<그림 4-13> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 30년)

현재 이 유형은 초기인출률로 자산대비 4.0%의 인출률(연 4,304.4만원)로 은퇴생활을 하고 있다. 시뮬레이션 결과 주식비중이 0%인 경우 4.5% 인출률에서도 포트폴리오 성공가능성이 100%인 것으로 나타났다. 즉, 0.5%p 정도를 더 인출할 수 있으며 현재 은퇴자산이 108,277천원이므로 이 경우 연 541만원 정도의 추가소비가 가능하다. 물론 포트폴리오 성공가능성을 낮출 경우 추가적으로 소비할 수 있는 금액은 더 커지게 된다. 성공가능성을 5%p 낮추는 것을 감당할 수 있는 실패허용수준이 5%인 은퇴자들은 주식비중 30%에서 최대 5.6%를 인출할 수 있어 매년 약 1,732만원의 추가소비가 가능하며, 성공가능성이 90%인 경우에는 주식에 35%를 투자하고 매년 최대 5.8%를 인출할 수 있는 것으로 나타나므로 이 정도의 포트폴리오 실패를 감수할 수 있는 실패허용수준 10%인 은퇴자들은 매년 약 1,949만원, 그리고 실패허용수준을 20%까지 감수할 수 있는 경우에는 주식비중 60%에서 최대 6.3%의 인출률을 활용할 수 있으므로 연간 약 2,490만원의 추가소비가 가능하다. 다만, 이 유형은 자산상속에 대한 의사가 매우 높은 집단이므로 소비수준을 변동하기 이전에 자산의 이전이나 증가된 소비의 사용처 등 다양한 개인적 상황을 고려한 인출전략이 요구되는 유형이라고 볼 수 있다.

#### (6) 실패허용수준별 은퇴자산인출전략 비교(은퇴기간 30년)

은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 도출된 은퇴적응유형에 따라 실패허용수준별 최적의 자산구성과 그 때의 최대초기인출률은 아래의 <표 4-36>과 같으며, 은퇴자산인출전략의 주요 결과를 비교하면 다음과 같다.

<표 4-36> 실패허용수준별 은퇴자산인출전략(은퇴기간 30년)

은퇴적응유형		미래불안형		기본생활형		건강중심형		사회활동형		현재만족형	
		주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률	주식비중	인출률	주식비중	인출률	주식비중	인출률
실패허용 수준(%)	5	20	6.0	30	6.3	25	5.9	25	6.4	30	5.6
	10	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.7	35	5.8
	20	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	7.2	60	6.3

주) 인출률은 최대초기인출률을 말함

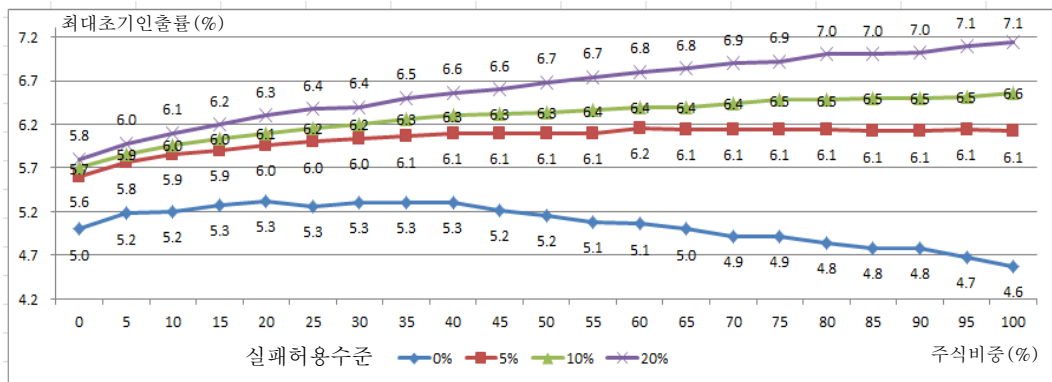
첫째, 동일한 실패허용수준에서 동일한 비중을 위험자산인 주식에 투자했을 경우에도 최대초기인출률은 은퇴적응유형별로 서로 상이하게 나타났다. 기본생활형과 사회활동형은 활동기, 회상기, 간병기의 평균 지속기간은 각각 16년, 10년, 4년으로 동일하며, 미래불안형과 건강중심형은 14년, 11년 5년으로 동일하다. 그런데 동일한 실패허용수준에서 동일한 비중을 주식에 투자할 경우 활동기가 긴 유형의 최대초기인출률이 더 큰 것으로 나타났다. 이는 은퇴적응유형별로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 은퇴기 단계별 소비수준이 서로 상이하여 나타나는 결과이다. 즉, 회상기와 간병기 때의 소비수준 감소 폭이 매우 큰 차이가 나지 않는 이상 은퇴기간이 동일할 경우에는 활동기가 길수록 동일한 위험을 부담하더라도 최대초기 인출률은 커지게 된다. 왜냐하면 은퇴기간이 동일할 경우 은퇴자산은 매년 인출로 인해 감소하면서 은퇴 후기로 갈수록 은퇴자산은 줄어들기 때문에 동일한 투자수익률이 발생하더라도 은퇴 후기로 갈수록 인출률이 커지기 때문이다. 현재만족형의 경우에는 기대하는 활동기 지속기간이 평균 17년으로 가장 길지만 회상기에도 상대적으로 높은 수준의 소비를 원하는 유일한 집단이므로 기본생활형과 사회활동형에 비해 실패허용수준별 동일한 주식비중에서 인출률은 낮게 나타나고 있다.

둘째, 모든 유형에서 실패허용수준이 높아 질수록 최대초기인출률은 상승하였다. 실패허용수준이 높다는 것은 위험을 많이 부담한다는 것이므로

은퇴자산의 인출에서도 위험을 많이 부담할수록 그에 상응하는 기대되는 최대초기인출률은 높게 나타나 위험과 수익의 일반적 관계를 확인할 수 있었다.

<표 4-37> 실패허용수준별 최대초기인출률(전체, 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패	0	5.0	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.6
허용	5	5.6	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
수준	10	5.7	5.9	6.0	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6
(%)	20	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	7.1	7.1



<그림 4-14> 실패허용수준별 최대초기인출률(전체, 30년)

셋째, 주식비중을 5%씩 증가시키면서 인출률의 변화를 살펴본 결과 포트폴리오 실패확률을 0%에서 5% 더 감수할 때 주식비중 증가에 따른 최대초기인출률 증가폭이 가장 큰 것으로 나타났다. 위험회피형인 투자자들은 수익률이 높아짐에 따라 위험성도 함께 높아진다는 것을 알기 때문에 위험이 커질수록 투자안의 가치를 작게 평가하고, 위험에 대한 대가, 즉 위험 프리미엄(risk premium)이 적절히 주어지지 않으면 그 위험을 부담하려 하지 않는다. 하지만 위험회피형 투자자들도 위험프리미엄이 충분히 주어

진다면 기대효용의 증가를 가져올 수 있기 때문에 위험부담을 감수하고 투자를 행할 수 있다(최미향, 2010). 그러므로 은퇴자산인출전략에서도 위험 회피형 은퇴자의 경우에도 실패허용수준 5% 수준의 전략이 적당한 것으로 나타났다.

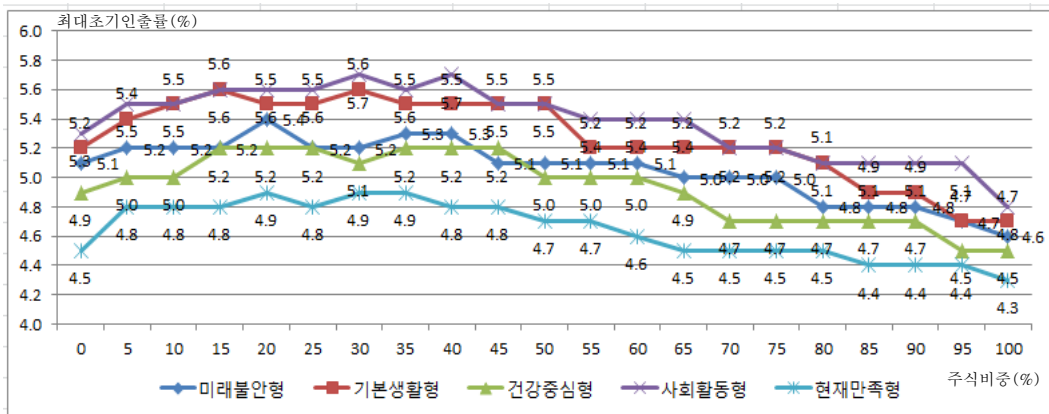
<표 4-38> 포트폴리오 성공가능성에 따른 최대초기인출률 변화(전체, 30년)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
성공 가능성 변화	100→95	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5
	95→90	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
	90→80	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6

넷째, 실패허용수준이 0%인 경우에는 주식비중을 높일수록 최대초기인출률이 증가하다가 어느 시점이후부터는 하락하기 시작하여 모든 자산을 주식에 투자하는 경우에는 주식에 하나도 투자하지 않는 경우보다 최대초기인출률이 오히려 낮은 것으로 나타났다. 그러므로 포트폴리오의 실패확률에 대한 위험을 전혀 부담하지 않고자 하는 은퇴자의 경우에도 일정 비율은 위험자산에 투자하는 것이 더욱 효율적인 전략임을 알 수 있다.

<표 4-39> 실패허용수준 0%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
미래불안형	5.1	5.2	5.2	5.2	5.4	5.2	5.2	5.3	5.3	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.8	4.8	4.8	4.7	4.6
기본생활형	5.2	5.4	5.5	5.6	5.5	5.5	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.1	4.9	4.9	4.7	4.7
건강중심형	4.9	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.2	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.5	4.5
사회활동형	5.3	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	5.7	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1	4.8
현재만족형	4.5	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3



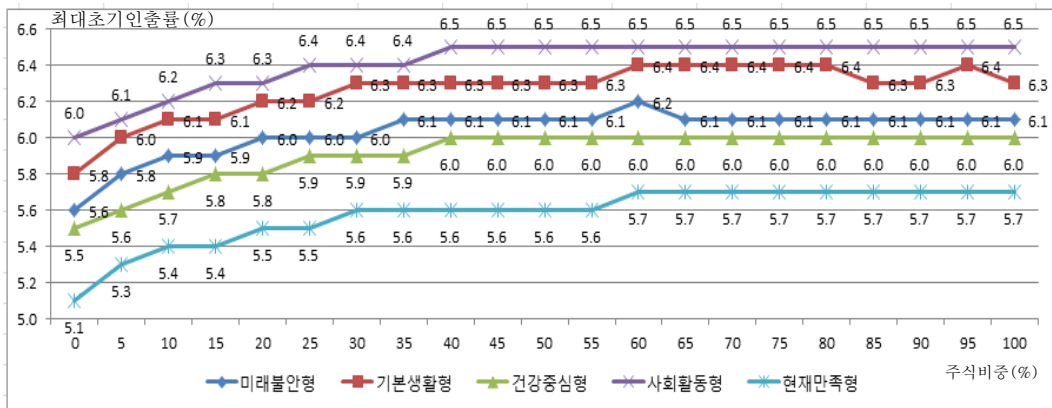
<그림 4-15> 실패허용수준 0%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

다섯째, 실패허용수준이 5%인 경우에는 모든 유형에서 주식비중을 높일수록 최대초기인출률이 증가하다가 어느 시점 이후부터는 더 이상 상승하지 않고 횡보하는 현상을 보이고 있다. 실패허용수준이 5%인 은퇴자들은 추가적인 인출률 증가를 동반하지 않는 위험을 부담하지 않도록 하는 자산비중 결정에 특히 유의해야 함을 알 수 있다.

<표 4-40> 실패허용수준 5%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

주식비중 (%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
미래불안형	5.6	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
기본생활형	5.8	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.3
건강중심형	5.5	5.6	5.7	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
사회활동형	6.0	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
현재만족형	5.1	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7



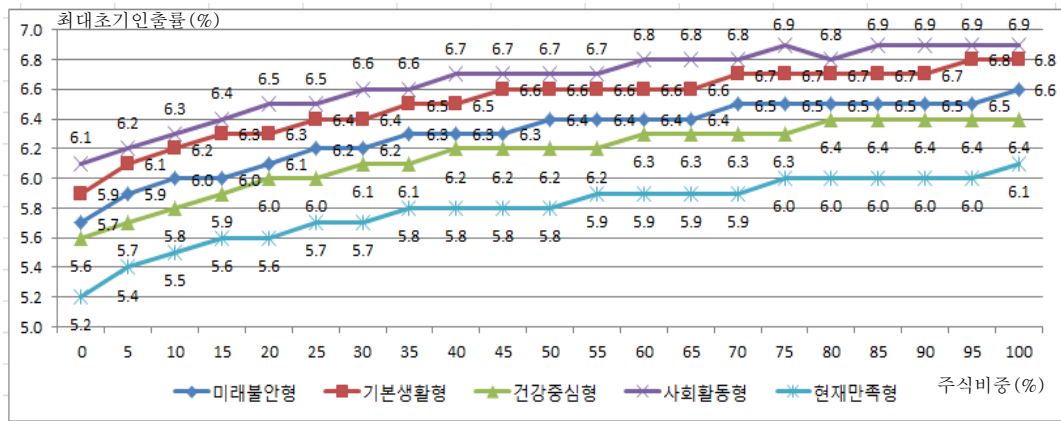


<그림 4-16> 실패허용수준 5%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

여섯째, 실패허용수준이 10%인 경우에는 모든 유형에서 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률은 계단식으로 증가하는 현상을 보이고 있다. 그러므로 위험감수성향이 이 수준에 해당하는 은퇴자는 허용가능한 주식비중 한도 내에서 위험을 가장 적게 부담하는 위험자산 비중의 선정이 중요함을 알 수 있다.

<표 4-41> 실패허용수준 10%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

주식비중 (%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
미래불안형	5.7	5.9	6.0	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6
기본생활형	5.9	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8
건강중심형	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
사회활동형	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.8	6.9	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
현재만족형	5.2	5.4	5.5	5.6	5.6	5.7	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1

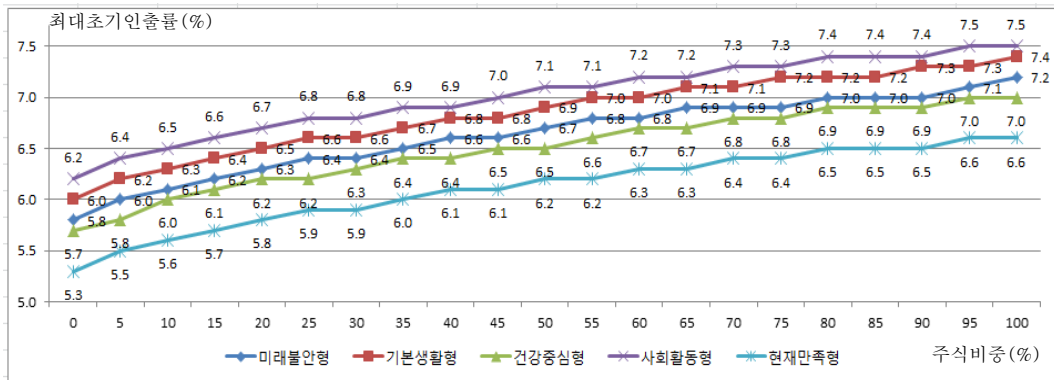


<그림 4-17> 실패허용수준 10%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

마지막으로 포트폴리오 실패허용수준이 20%인 경우에는 모든 은퇴적응 유형에서 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률이 완만하게 증가하는 경향을 보이고 있다. 그러므로 위험자산의 변동성을 감안하여 실패허용수준이 20%인 위험감수형 은퇴자의 경우에는 적절한 위험과 소비수준의 선택이 중요함을 알 수 있다.

<표 4-42> 실패허용수준 20%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
미래불안형	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	7.1	7.2
기본생활형	6.0	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.0	7.1	7.1	7.2	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4
건강중심형	5.7	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0
사회활동형	6.2	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4	7.4	7.4	7.5	7.5
현재만족형	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6



<그림 4-18> 실패허용수준 20%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

## 2) 은퇴기간을 기대수명까지 가정시

은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 베이비부머 은퇴자들의 은퇴적응 유형별 은퇴기간은 미래불안형, 기본생활형, 건강중심형, 사회활동형, 그리고 현재만족형 각각 27년, 30년, 29년, 32년 및 34년으로 나타나고 있다. 이에 여기에서는 은퇴기간이 30년인 기본생활형을 제외하고 은퇴기간이 기대수명까지인 경우를 30년인 경우와 비교하여 살펴보았다.

### (1) 미래불안형

미래불안형은 은퇴기간을 기대수명으로 가정할 경우 은퇴기간이 27년으로 가장 짧은 유형이다. 이 경우 30년에 비해 활동기는 1년, 회상기는 2년이 줄어든다. 은퇴기간이 30년일 경우 실패허용수준 5%, 20%, 20%에서 주식의 비중과 인출률은 각각 20%(6.0%), 35%(6.3%), 55%(6.8%)이었다. 분석결과 은퇴기간을 27년으로 3년 줄어들 경우에는 실패허용수준 5%에서는 주식비중 25%일 때 최대초기인출률 6.9%, 실패허용수준 10%에서는 주식비중 30%에 최대초기인출률 7.1%, 20%의 실패허용수준에서는 주식비중 55%일 때는 최대초기인출률이 7.6%로 제시되었다.

은퇴기간 단축으로 인해 30년과 비교하여 동일한 주식비중에서 최대초기인출률은 더 높아져 은퇴기간이 3년 단축되면 실패허용수준별 연간 평균 약 0.84% 정도의 소비를 증가시킬 수 있는 것으로 나타났다.

<표 4-43> 실패허용수준별 최대초기인출률(미래불안형, 기대수명)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패 허용 수준 (%)	0	5.9	6.0	6.1	6.2	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1	6.0	6.0	5.9	6.0	5.9	5.8	5.8	5.7	5.6	5.6	5.6	5.4
	5	6.5	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9	7.0	6.9	6.9	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	7.0	6.9	6.9
	10	6.6	6.7	6.8	6.9	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.3	7.3	7.3	7.3	7.4	7.3
	20	6.7	6.9	7.0	7.1	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4	7.4	7.5	7.6	7.6	7.7	7.7	7.8	7.8	7.9	7.9	8.0	8.0

## (2) 건강중심형

건강중심형은 은퇴기간이 30년일 경우에는 실패허용수준별 주식의 비중과 최대초기인출률은 각각 25%(5.9%), 40%(6.2%), 60%(6.7%)가 제시되었다. 은퇴기간을 기대수명으로 산정할 경우 회상기가 1년 줄어든 29년으로 은퇴기간을 1년 단축하여 분석한 결과 실패허용수준 5%에서는 주식비중 30%일 때 최대초기인출률 6.3%, 실패허용수준 10%에서는 주식비중 35%, 최대초기인출률 6.5%, 그리고 실패허용수준 20%에서는 주식비중 60%, 최대초기인출률은 7.0%로 제시되었다. 은퇴기간 30년과 비교하여 동일한 주식비중에서 더 높은 인출이 가능하여 은퇴기간이 1년 단축되면 실패허용수준별 연간 평균 약 0.38% 정도의 소비를 증가시킬 수 있는 것으로 나타나고 있다.

<표 4-44> 실패허용수준별 최대초기인출률(건강중심형, 기대수명)

주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패	0	5.2	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	5.3	5.2	5.2	5.1	5.2	5.0	4.8	4.8
허용	5	5.8	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
수준	10	5.9	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8
(%)	20	6.0	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	7.3	7.4

### (3) 사회활동형

사회관계형은 은퇴기간을 기대수명까지로 가정시 32년으로 비교기간 30년에 비해 활동기와 회상기가 각각 1년씩 총 2년이 늘어난다. 은퇴기간이 30년일 때 실패허용수준별 주식비중과 최대초기인출률은 각각 25%(6.4%), 40% (6.7%), 60%(7.2%)로 제시되었다. 이에 비해 은퇴기간이 2년 늘어날 경우에는 실패허용수준 5%에서는 주식비중 30%일 때 최대초기인출률 6.0%, 실패허용수준 10%에서는 주식비중 40%에 최대초기인출률 6.3%, 그리고 실패허용수준이 20%까지 가능한 은퇴자는 주식비중 60%, 최대초기인출률은 6.8%로 제시되었다.

<표 4-45> 실패허용수준별 최대초기인출률(사회활동형, 기대수명)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패 허용 수준 (%)	0	4.9	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.3	5.1	5.1	5.0	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6
	5	5.5	5.7	5.8	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
	10	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
	20	5.7	5.9	6.1	6.2	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1

사회활동형은 은퇴기간이 2년 늘어남에 따라 더 높거나 동일한 주식 비중에서도 더 낮은 인출률이 도출되었으며, 모든 실패허용수준에서 평균 연간 0.4% 정도의 소비축소가 필요한 것으로 분석되었다.

#### (4) 현재만족형

현재만족형은 은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 은퇴기간이 34년으로 가장 긴 유형이다. 활동기는 2년, 회상기와 간경기는 각각 1년씩 늘어난다. 은퇴기간이 30년일 경우의 인출전략으로 실패허용수준별 주식의 비중과 최대초기인출률은 각각 30%(5.6%), 35%(5.8%), 60%(6.3%)로 제시되었다. 분석결과 은퇴기간이 4년 연장될 경우에는 실패허용수준 5%에서는 주식비중 25%일 때 최대초기인출률 5.1%, 실패허용수준 10%인 은퇴자는 주식비중 30%에 최대초기인출률 5.3%, 그리고 실패허용수준 20%에서는 주식비중 60%, 최대초기인출률은 5.9%로 제시되었다. 은퇴기간이 4년 늘어남에 따라 모든 실패허용수준에서 평균 연간 약 0.5% 정도의 소비축소가 필요한 것으로 분석되었다.

<표 4-46> 실패허용수준별 최대초기인출률(현재만족형, 기대수명)

주식비중(%)		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패 허용 수준 (%)	0	4.2	4.2	4.4	4.4	4.3	4.3	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.0	4.1	4.2	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9
	5	4.6	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
	10	4.7	4.9	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7
	20	4.8	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2

#### (5) 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략 비교(은퇴기간 기대수명)

은퇴기간을 기대수명까지로 하여 유형별로 서로 다른 기간으로 한 경우에도 30년으로 동일하게 가정한 경우와 유사한 특징을 보이고 있다. 즉,

포트폴리오 성공가능성 100%인 경우 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률도 높아지지만 일정 수준 이상 주식을 포함할 경우 그 이후부터 감소하기 시작하여 주식을 100% 포함한 포트폴리오에서는 주식을 포함하지 않을 경우보다 최대초기인출률이 감소하는 현상을 보이며, 포트폴리오 실패확률을 0%에서 5%p 더 감수할 때 인출률 증가폭이 가장 큰 것으로 나타났다.

실패허용수준별 인출전략은 실패허용수준이 5%인 경우 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 함께 높아지지만 일정 수준이 넘어가면 횡보하였다. 실패허용수준이 10%인 경우에는 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률은 계단식으로 증가하며, 실패허용수준 20%에서는 모든 은퇴적응유형에서 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률이 완만하게 증가하는 경향을 보였다. 즉, 은퇴기간에 상관 없이 은퇴적응유형별 실패허용수준에 따른 최대초기인출률은 동일한 패턴을 보이고 있다. 다만, 은퇴기간이 짧은 경우에는 긴 경우에 비해 동일한 주식비중에서 더 높은 비율을 인출할 수 있는 것으로 나타났다. 현재만족형은 은퇴기간이 4년 늘어남에 따라 모든 실패허용수준에서 평균 연간 약 0.45% 정도의 소비축소가 필요한 것으로 분석되었다. 사회활동형이 은퇴기간 2년이 늘어남에 따라 연간 0.4%의 소비를 축소해야 하는데 반해 건강중심형은 은퇴기간이 1년 줄어들음에 따라 연간 0.38%의 소비증가를 가져왔다. 이것은 반대로 건강중심형의 경우에도 은퇴기간이 29년에서 30년으로 1년 증가될 경우 0.38%의 소비감소가 필요함을 말한다. 이상의 결과에서 은퇴기간 증가에 따른 최대초기인출률의 감소는 은퇴기간이 길어질수록 체증하면서 감소함을 알 수 있다.

은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 시뮬레이션을 통해 도출된 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략을 30년일때와 비교하면 다음과 같다.

<표 4-47> 은퇴기간별 은퇴자산인출전략 비교

은퇴적응유형 실패허용수준		미래불안형		기본생활형		건강중심형		사회활동형		현재만족형	
		주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률	주식비중	인출률	주식비중	인출률	주식비중	인출률
5%	30년	20	6.0	30	6.3	25	5.9	25	6.4	30	5.6
	기대수명	25	6.9	30	6.3	30	6.3	30	6.0	25	5.1
10%	30년	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.7	35	5.8
	기대수명	30	7.1	35	6.5	35	6.5	40	6.3	30	5.3
20%	30년	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	7.2	60	6.3
	기대수명	55	7.6	55	7.0	60	7.0	60	6.8	60	5.9

※ 기대수명: 미래불안형 27년, 기본생활형 30년, 건강중심형 29년, 사회활동형 32년, 현재만족형 34년

주) 인출률은 최대초기인출률을 말함

### 3. 소결

이상과 같이 본 연구에서는 은퇴기간을 30년으로 한 경우와 기대수명까지로 한 두 가지 경우에서 자산구성 변화에 따른 포트폴리오 성공가능성과 실패허용수준별 최대초기인출률과 포트폴리오 구성을 살펴보았다. 그런데 실무에서 재무설계사들이 은퇴설계를 할때 은퇴기간을 보수적으로 가정하여 설계를 진행한다(조혜진 외 2인, 2017). 여기서 보수적이라는 말은 장수위험에 대비하여 은퇴설계를 진행한다는 것이며, 특히 장수위험은 은퇴자산인출전략에서는 더욱 중요하게 고려되어야 할 요인이다. 그러므로 본 연구에서는 은퇴기간이 30년인 경우와 기대수명까지로 한 경우를 비교하여 은퇴기간이 30년 이하인 경우에는 30년을, 30년 이상인 경우에는 기대수명을 반영한 은퇴기간에서 도출된 다음의 전략을 은퇴적응유형별 은퇴자의 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략으로 최종적으로 제시하였다.



<표 4-48> 은퇴적응유형별 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략

은퇴적응유형 (은퇴기간, 년)		미래불안형(30)		기본생활형(30)		건강중심형(30)		사회활동형(32)		현재만족형(34)	
		주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률 <sup>주)</sup>	주식비중	인출률 <sup>주)</sup>
실패허용 수준(%)	5	20	6.0	30	6.3	25	5.9	30	6.0	25	5.1
	10	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.3	30	5.3
	20	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	6.8	60	5.9

주) 인출률은 최대초기인출률을 말함

여기에서 사회활동형과 현재만족형은 장수위험이 반영된 인출전략이라고 할 수 있다. 표에서 보는 바와 같이 장수위험을 반영한 경우에는 동일한 주식 비중에서 다른 유형에 비해 비슷하거나 더 낮은 최대초기인출률을 보이고 있다. 예를 들어 건강중심형과 현재만족형의 실패허용수준 5%인 은퇴자가 동일하게 6억원의 은퇴자산을 가지고 있다고 할 때 주식비중 25%에서 건강중심형은 은퇴 첫해 월 295만원( $6\text{억원} \times 0.059/12$ )의 소비가 가능하나, 현재만족형의 경우 은퇴기간이 4년 증가함으로써 월 255만원( $6\text{억원} \times 0.051/12$ )의 소비만 가능하다. 이를 통해 은퇴 초기부터 장수위험을 고려한 은퇴자산 인출전략과 소비수준이 설정되어야 함을 알 수 있다.

## 제 5 장. 은퇴자산인출전략의 실무적용 사례

본 연구는 실무에서 은퇴설계를 제공하는 재무설계사(Financial Planner)들이 고객상담시 활용할 수 있는 은퇴자산인출전략의 기준을 제시하는 것이 중요한 연구목적 중 하나이다. 이에 본 장에서는 연구문제 분석을 통해 도출된 은퇴적응유형별 은퇴자산인출전략의 실무활용에 대해 다루었다. 먼저 은퇴적응유형별로 은퇴자산인출전략을 적용할 경우 소비수준의 변화를 살펴보고 이를 통해 은퇴자산 인출 관련 상담의 전반적인 이해를 돕고자 하였다. 또다른 실무적용 사례는 고객상담시 활용할 수 있는 은퇴적응유형 분류표와 소비수준 예시 양식을 제시하고 서술하였다.

### 제 1 절. 은퇴자산인출전략에 따른 소비수준의 변화

#### 1. 미래불안형

미래불안형 베이비부머 은퇴자는 현재 초기인출률 21.6%로 소비지출에 충당하고 있다. 이 유형은 미혼이나 배우자가 없다고 응답한 비율이 높아 축적된 자산이 없고 현재소득을 중심으로 소비가 이루어지는 1인 가구일 확률이 높다. 은퇴기 단계의 평균 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기를 각각 14년, 11년, 5년으로 활동기는 상대적으로 짧고 간병기는 길게 보낼 것으로 기대하고 있으며, 회상기와 간병기의 소비수준은 활동기 대비 각각 63.9%와 53.6%의 소비를 희망하고 있다. 이 유형은 현재 은퇴 최소생활비 이상의 소비수준을 유지하고 있으나 자가보유 비중이 낮고 객관적 주관적 건강상태가 양호하지 않아 현재의 소비지출에는 주거비와 의료비가 많은 부분을 차지할 것으로 보여지나 의료비 등의 경우 스스로 그 수준을 조절할

수 없는 특징이 있고 이런 비용의 증가는 다른 가계필수재화의 소비를 줄여야 하는 결과로 나타나기 때문에(정영숙, 2000) 스스로의 계획적인 소비와 함께 정책적 지원이 동반 되어야 최소한의 은퇴생활을 유지할 수 있는 유형이다. 일반적으로 미래소비에 대한 불확실성이 증가하는 경우 가계는 현재의 소비를 줄이고 예비적 동기(precautionary motive)에 의한 저축을 늘림으로써 불확실성에 대비하게 된다(장희경, 2009), 이종희(2010)에 의하면 62~79 세의 연령대가 53 세~61 세의 연령대보다 예비적 저축의 필요성을 더 크게 느끼는 것으로 나타나고 있다. 본 연구에서 도출된 실패허용수준별 인출전략을 반영할 경우 실패허용수준별로 다음의 <표 4-49>와 같은 소비수준이 요구되나 미래불안형의 평균 연령이 약 58 세인 것을 감안하면 이 유형은 인출전략보다는 소득중단에 대비한 예비적 저축 위주의 은퇴소득 관리가 요구되는 유형이라 볼 수 있다.

<표 4-49> 실패허용수준별 소비수준(미래불안형)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	현재 월 소비수준 (성공가능성 0.0%)	실패허용수준별 소비수준					
			실패허용수준 5%		실패허용수준 10%		실패허용수준 20%	
			월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭
활동기	1	195.5	54.3	-141.2	57.0	-138.5	61.6	-134.0
	2	195.4	54.3	-141.1	57.0	-138.4	61.5	-133.9
	3	195.2	54.2	-141.0	57.0	-138.3	61.5	-133.7
	4	195.1	54.2	-140.9	56.9	-138.1	61.4	-133.6
	5	194.9	54.2	-140.7	56.9	-138.0	61.4	-133.5
	6	194.7	54.1	-140.6	56.8	-137.9	61.3	-133.4
	7	194.5	54.1	-140.5	56.8	-137.8	61.3	-133.3
	8	194.4	54.0	-140.4	56.7	-137.7	61.2	-133.2
	9	194.2	54.0	-140.2	56.7	-137.5	61.2	-133.0

	10	194.0	53.9	-140.1	56.6	-137.4	61.1	-132.9
	11	193.8	53.9	-140.0	56.5	-137.3	61.0	-132.8
	12	193.6	53.8	-139.8	56.5	-137.1	61.0	-132.6
	13	193.4	53.7	-139.7	56.4	-137.0	60.9	-132.5
	14	193.2	53.7	-139.5	56.4	-136.8	60.8	-132.4
회상기	15	193.0	53.6	-139.4	56.3	-136.7	60.8	-132.2
	16	196.0	54.5	-141.5	57.2	-138.8	61.7	-134.3
	17	199.1	55.3	-143.8	58.1	-141.0	62.7	-136.3
	18	202.2	56.2	-146.0	59.0	-143.2	63.8	-138.4
	19	205.4	57.1	-148.4	59.9	-145.5	64.8	-140.6
	20	208.7	58.0	-150.7	60.9	-147.8	65.9	-142.8
	21	212.1	58.9	-153.2	61.9	-150.2	67.0	-145.1
	22	215.6	59.9	-155.7	62.9	-152.7	68.2	-147.4
	23	219.2	60.9	-158.3	63.9	-155.2	69.3	-149.8
	24	222.8	61.9	-160.9	65.0	-157.8	70.5	-152.3
	25	226.6	63.0	-163.6	66.1	-160.5	71.8	-154.8
간병기	26	230.4	64.0	-166.4	67.2	-163.2	73.0	-157.4
	27	236.2	65.6	-170.6	68.9	-167.3	74.9	-161.3
	28	242.1	67.3	-174.8	70.6	-171.5	76.7	-165.3
	29	248.1	68.9	-179.2	72.4	-175.7	78.6	-169.5
	30	254.3	70.7	-183.7	74.2	-180.1	80.6	-173.7

## 2. 기본생활형

기본생활형은 은퇴기 단계의 평균 지속기간을 활동기, 회상기, 간병기를 각각 16 년, 10 년, 4 년으로 유지하면서 회상기와 간병기의 소비수준은 활동기 대비 각각 68.5%와 57.8%를 기대하고 있다. 이 유형은 현재

통계청(2017)의 은퇴 적정생활비(276 만원)를 밑도는 월 약 250 만원의 소비지출을 하고 있을 뿐임에도 현재 수준을 유지할 경우 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성은 1.1%로 극히 낮다. 본 연구에서 도출된 은퇴자산 인출전략에 따라 실패허용수준을 5% 이내로 유지하고자 할 경우 매월 약 104 만원의 소비감소가 필요하며, 위험을 감수할 수 있는 실패허용수준 20%인 은퇴자의 경우에도 최대초기인출률이 7.0%로 매월 약 88 만원의 소비감소가 필요하다. 그런데 실패허용수준이 20%인 은퇴자의 경우에도 은퇴 최소생활비(192 만원)에도 미치지 못하는 수준으로 소비를 줄여야 하므로 자력만으로 은퇴생활비를 감당하기에는 무리가 있어 은퇴자산에서 발생하는 은퇴소득 이외에 정책적 지원이나 공사적 이전소득을 적극 활용할 필요가 있다. 다만, 이 유형의 경우 월소득이나 은퇴자산에서 높고 낮음이 비교적 명확하게 양분되는 집단이 혼재하고 있는 특징이 있으므로 도출된 인출전략을 기준으로하여 개별적 상황에 맞는 은퇴자산인출전략이 요구되는 유형이라고 볼 수 있다.

<표 4-50> 실패허용수준별 소비수준(기본생활형)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	현재 월 소비수준 (성공가능성 1.1%)	실패허용수준별 소비수준					
			실패허용수준 5%		실패허용수준 10%		실패허용수준 20%	
			월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭
활동기	1	249.4	145.4	-104.0	150.0	-99.4	161.6	-87.8
	2	250.8	146.2	-104.6	150.8	-99.9	162.4	-88.3
	3	252.1	147.0	-105.1	151.7	-100.5	163.3	-88.8
	4	253.5	147.8	-105.7	152.5	-101.0	164.2	-89.3
	5	254.9	148.6	-106.3	153.4	-101.6	165.1	-89.8
	6	256.4	149.5	-106.9	154.2	-102.2	166.1	-90.3
	7	257.9	150.4	-107.5	155.1	-102.8	167.1	-90.8

	8	259.4	151.3	-108.2	156.1	-103.4	168.1	-91.4
	9	261.0	152.2	-108.8	157.0	-104.0	169.1	-91.9
	10	262.6	153.1	-109.5	158.0	-104.6	170.1	-92.5
	11	264.3	154.1	-110.2	159.0	-105.3	171.2	-93.1
	12	266.0	155.1	-110.9	160.0	-106.0	172.3	-93.7
	13	267.7	156.1	-111.6	161.0	-106.7	173.4	-94.3
	14	269.5	157.1	-112.4	162.1	-107.4	174.6	-94.9
	15	271.3	158.2	-113.1	163.2	-108.1	175.8	-95.6
	16	273.2	159.3	-113.9	164.3	-108.9	177.0	-96.2
회상기	17	275.1	160.4	-114.7	165.5	-109.6	178.2	-96.9
	18	279.3	162.9	-116.5	168.0	-111.3	180.9	-98.4
	19	283.6	165.4	-118.3	170.6	-113.0	183.7	-99.9
	20	288.1	167.9	-120.1	173.3	-114.8	186.6	-101.5
	21	292.6	170.6	-122.0	176.0	-116.6	189.5	-103.0
	22	297.2	173.3	-123.9	178.8	-118.4	192.5	-104.7
	23	302.0	176.1	-125.9	181.7	-120.3	195.6	-106.4
	24	306.9	178.9	-128.0	184.6	-122.3	198.8	-108.1
	25	311.9	181.8	-130.0	187.6	-124.3	202.0	-109.8
	26	317.0	184.8	-132.2	190.7	-126.3	205.4	-111.6
간병기	27	322.3	187.9	-134.4	193.9	-128.4	208.8	-113.5
	28	330.3	192.6	-137.7	198.7	-131.6	214.0	-116.3
	29	338.6	197.4	-141.2	203.7	-134.9	219.3	-119.2
	30	347.0	202.3	-144.7	208.8	-138.3	224.8	-122.2

### 3. 건강중심형

건강중심형은 현재 은퇴 적정생활비 이상의 소비수준을 유지하고 있으며, 은퇴기 단계의 평균 지속기간으로 활동기, 회상기, 간병기를 각각 14 년, 11 년, 5 년으로 기대하는 유형으로 활동기는 상대적으로 짧고 간병기는 길게 보낼 것으로 기대하고 있다. 이는 현재 이 유형에 속하는 은퇴자들의 은퇴 라이프스타일에 뚜렷한 특징이 없으며 객관적 주관적 건강상태가 양호하지 않은 것에 기인한다. 그럼에도 불구하고 월소득과 총자산은 평균 이상이며 회상기와 간병기의 소비수준은 활동기 대비 각각 65.9%와 56.5%의 소비를 기대하고 있다. 현재와 같은 소비수준과 자산구성을 유지할 경우 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성은 47.8%이다. 도출된 은퇴자산인출전략을 적용할 경우 포트폴리오의 실패확률을 5%~10% 감수한다면 월 약 24 만원~38 만원의 소비축소가 필요한 것으로 나타나고 있으나 이를 20%까지 감수할 수 있는 실패허용수준이 20%인 은퇴자는 월 3 만원 이내의 미미한 소비 조정만이 필요하다. 이 유형은 실패허용수준이 5%인 경우에도 은퇴 적정 생활비 수준을 유지할 수 있지만 현재 객관적 주관적 건강상태가 양호하지 않은 비율이 높으므로 구체적인 소비지출비목 등을 확인한 후 은퇴자의 개별상황에 맞는 인출전략이 필요한 유형이다.

<표 4-51> 실패허용수준별 소비수준(건강중심형)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	현재 월 소비수준 (성공가능성 47.8%)	실패허용수준별 소비수준					
			실패허용수준 5%		실패허용수준 10%		실패허용수준 20%	
			월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭	월 소비수준	증감폭
활동기	1	298.6	260.7	-38.0	273.9	-24.7	296.0	-2.6
	2	298.8	260.8	-38.0	274.1	-24.7	296.2	-2.6
	3	299.0	261.0	-38.0	274.3	-24.7	296.4	-2.6

	4	299.2	261.2	-38.0	274.4	-24.7	296.6	-2.6
	5	299.4	261.3	-38.0	274.6	-24.7	296.8	-2.6
	6	299.6	261.5	-38.1	274.8	-24.8	297.0	-2.6
	7	299.8	261.7	-38.1	275.0	-24.8	297.2	-2.6
	8	300.0	261.9	-38.1	275.2	-24.8	297.4	-2.6
	9	300.2	262.1	-38.1	275.4	-24.8	297.6	-2.6
	10	300.4	262.3	-38.2	275.6	-24.8	297.9	-2.6
	11	300.7	262.5	-38.2	275.8	-24.8	298.1	-2.6
	12	300.9	262.7	-38.2	276.1	-24.9	298.3	-2.6
	13	301.2	262.9	-38.3	276.3	-24.9	298.6	-2.6
	14	301.4	263.1	-38.3	276.5	-24.9	298.8	-2.6
회상기	15	301.7	263.4	-38.3	276.8	-24.9	299.1	-2.6
	16	306.7	267.7	-39.0	281.3	-25.3	304.0	-2.7
	17	311.8	272.2	-39.6	286.0	-25.8	309.1	-2.7
	18	317.0	276.7	-40.3	290.8	-26.2	314.3	-2.7
	19	322.4	281.4	-40.9	295.7	-26.6	319.6	-2.8
	20	327.9	286.2	-41.6	300.8	-27.1	325.0	-2.8
	21	333.5	291.1	-42.4	306.0	-27.6	330.6	-2.9
	22	339.3	296.2	-43.1	311.3	-28.0	336.4	-2.9
	23	345.2	301.4	-43.8	316.7	-28.5	342.2	-3.0
	24	351.3	306.7	-44.6	322.3	-29.0	348.2	-3.0
	25	357.5	312.1	-45.4	328.0	-29.5	354.4	-3.1
간병기	26	363.9	317.7	-46.2	333.8	-30.1	360.7	-3.1
	27	373.0	325.6	-47.4	342.2	-30.8	369.8	-3.2
	28	382.3	333.7	-48.6	350.7	-31.6	379.0	-3.3
	29	391.9	342.1	-49.8	359.5	-32.4	388.5	-3.4
	30	401.7	350.6	-51.0	368.5	-33.2	398.2	-3.5



#### 4. 사회활동형

사회활동형은 현재는 은퇴 적정생활비(월 276 만원)를 약간 밑도는 월 262 만원 정도의 소비지출을 하고 있으나 은퇴기간 32 년 동안 은퇴기 단계의 평균 지속기간을 활동기, 회상기, 간병기 각각 17 년, 11 년, 4 년으로 유지하면서 회상기와 간병기의 소비수준은 활동기 대비 각각 63.8%와 56.7%를 소비할 경우 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성은 1.1%로 은퇴기간이 끝나기 전에 은퇴자산이 고갈될 확률이 매우 높다. 은퇴자산인출 전략에서 도출된 결과를 바탕으로 실패허용수준을 5% 이내로 유지하기 위해서는 현재보다 약 45.1%(118.5 만원)의 소비축소가 요구되며, 실패 확률을 20%까지 감수할 수 있는 실패허용수준 20%의 은퇴자의 경우에도 은퇴 최소생활비인 192 만원에 미치지 못하는 소비수준을 유지할 수 있을 뿐이다. 이 유형은 객관적 주관적 건강상태가 매우 양호하고 월소득과 총자산이 중간 정도의 수준으로 외형적으로는 매우 건강하고 적정수준의 소비를 하고 있는 것으로 보이나 장기적 관점에서 적극적인 소비수준의 점검이 필요한 유형이다. 최근 소비를 단순한 개인의 욕구충족을 넘어 사회 문화적 요인과 집단 간의 차이와 모방의 과정을 포함하는 동태적 차원의 문제(이소정, 2009)로 접근하고 있는 상황에서 이 유형은 대학 이상 (73.9%)의 고학력 으로 적극적 은퇴생활을 하고 있어 사회적으로는 은퇴한 베이비부머의 표본으로 보일지 모르나 이는 그동안의 근로생활에 대한 자기보상의 차원에서 이루어지는 소비일 수 있으며 은퇴자산대비 무분별한 소비가 이루어질 가능성이 매우 높은 유형이다.

<표 4-52> 실패허용수준별 소비수준(사회활동형)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	현재 월 소비수준 (성공가능성 1.1%)	실패허용수준별 소비수준					
			실패허용수준 5%		실패허용수준 10%		실패허용수준 20%	
			월 소비수준	증감	월 소비수준	증감	월 소비수준	증감
활동기	1	262.5	144.0	-118.5	151.2	-111.3	163.1	-99.3
	2	263.4	144.5	-118.9	151.7	-111.7	163.7	-99.7
	3	264.4	145.0	-119.4	152.3	-112.1	164.4	-100.0
	4	265.4	145.6	-119.8	152.9	-112.6	165.0	-100.4
	5	266.5	146.2	-120.3	153.5	-113.0	165.7	-100.8
	6	267.6	146.8	-120.8	154.1	-113.5	166.3	-101.2
	7	268.7	147.4	-121.3	154.7	-113.9	167.0	-101.7
	8	269.8	148.0	-121.8	155.4	-114.4	167.7	-102.1
	9	270.9	148.6	-122.3	156.0	-114.9	168.4	-102.5
	10	272.1	149.3	-122.9	156.7	-115.4	169.2	-103.0
	11	273.3	149.9	-123.4	157.4	-115.9	169.9	-103.4
	12	274.6	150.6	-124.0	158.1	-116.4	170.7	-103.9
	13	275.8	151.3	-124.5	158.9	-117.0	171.5	-104.4
	14	277.2	152.0	-125.1	159.6	-117.5	172.3	-104.9
	15	278.5	152.8	-125.7	160.4	-118.1	173.1	-105.4
	16	279.9	153.5	-126.4	161.2	-118.7	174.0	-105.9
	17	281.3	154.3	-127.0	162.0	-119.3	174.8	-106.4
회상기	18	282.7	155.1	-127.6	162.8	-119.9	175.7	-107.0
	19	288.1	158.0	-130.1	165.9	-122.2	179.1	-109.0
	20	293.6	161.0	-132.6	169.1	-124.5	182.5	-111.1
	21	299.2	164.1	-135.1	172.3	-126.9	186.0	-113.2
	22	305.0	167.3	-137.7	175.7	-129.3	189.6	-115.4
	23	310.9	170.5	-140.4	179.1	-131.9	193.3	-117.6

	24	317.0	173.9	-143.1	182.6	-134.4	197.1	-119.9
	25	323.2	177.3	-145.9	186.2	-137.1	200.9	-122.3
	26	329.6	180.8	-148.8	189.8	-139.8	204.9	-124.7
	27	336.2	184.4	-151.8	193.6	-142.6	209.0	-127.2
	28	342.9	188.1	-154.8	197.5	-145.4	213.1	-129.7
간병기	29	349.7	191.8	-157.9	201.4	-148.3	217.4	-132.3
	30	358.5	196.6	-161.9	206.5	-152.0	222.8	-135.6
	31	367.4	201.5	-165.9	211.6	-155.8	228.4	-139.0
	32	376.6	206.6	-170.0	216.9	-159.7	234.1	-142.5

## 5. 현재만족형

현재만족형은 현재 은퇴자산대비 4.0%의 초기인출률로 월 약 360만원의 소비지출을 유지하고 있는데 모든 유형 중에서 자산대비 초기인출률이 가장 낮으나 회상기와 간병기때의 소비수준도 높은 수준을 유지하고자 한다. 은퇴기간은 34 년으로 다른 유형보다 길게 예상하고 있으며 활동기, 회상기, 간병기의 평균 지속기간을 각각 19 년, 11 년, 4 년으로 기대하여 긴 활동기를 보낸 후 회상기와 간병기에는 활동기 대비 각각 76.5%와 64.1%의 소비를 기대하고 있다. 이와 같은 기대를 반영하여 분석한 은퇴기간 동안의 포트폴리오 성공가능성은 100%로 나타났다. 그런데 은퇴자산인출전략에 따라 실패허용수준 5%, 10% 및 20% 일때 각각의 최대초기인출률은 각각 5.1%, 5.3% 및 5.9% 수준이므로, 실패허용수준 5% 은퇴자는 월 약 100 만원, 그리고 포트폴리오의 실패가능성을 20%까지 감수할 수 있는 실패허용수준이 20%인 은퇴자는 월 170 만원 정도의 소비를 증가시켜도 포트폴리오 실패확률을 허용하는 범위 내로 유지할 수 있다. 그러나 이 유형은 자산상속의사가 높아 은퇴자산인출전략을 설계할 때

고려되어야 할 요소가 많은 유형이므로 이를 반영하여 은퇴자의 실패허용 수준에 따라 최적 소비효용을 가져오는 소비수준을 찾을 필요가 있다.

<표 4-53> 실패허용수준별 소비수준(현재만족형)

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	현재 월 소비수준 (성공가능성 100%)	실패허용수준별 소비수준					
			실패허용수준 5%		실패허용수준 10%		실패허용수준 20%	
			월 소비수준	증감	월 소비수준	증감	월 소비수준	증감
활동기	1	358.7	460.2	101.5	478.2	119.5	532.4	173.7
	2	363.2	466.0	102.8	484.3	121.0	539.1	175.9
	3	367.9	471.9	104.1	490.4	122.6	546.0	178.1
	4	372.6	478.0	105.4	496.8	124.2	553.0	180.4
	5	377.5	484.3	106.8	503.3	125.8	560.3	182.8
	6	382.5	490.7	108.2	509.9	127.5	567.7	185.2
	7	387.6	497.3	109.7	516.8	129.2	575.3	187.7
	8	392.9	504.0	111.2	523.8	130.9	583.1	190.2
	9	398.2	510.9	112.7	531.0	132.7	591.1	192.8
	10	403.8	518.0	114.2	538.3	134.6	599.2	195.5
	11	409.4	525.2	115.8	545.8	136.4	607.6	198.2
	12	415.2	532.7	117.5	553.6	138.4	616.2	201.0
	13	421.1	540.3	119.2	561.5	140.3	625.1	203.9
	14	427.2	548.1	120.9	569.6	142.4	634.1	206.9
	15	433.5	556.1	122.6	577.9	144.5	643.4	209.9
	16	439.9	564.3	124.5	586.5	146.6	652.8	213.0
	17	446.4	572.7	126.3	595.2	148.8	662.6	216.2
	18	453.1	581.4	128.2	604.2	151.0	672.6	219.4
회상기	19	460.0	590.2	130.2	613.3	153.3	682.8	222.7
	20	467.1	599.3	132.2	622.8	155.7	693.3	226.2

	21	474.7	609.0	134.3	632.9	158.2	704.6	229.9
	22	482.6	619.1	136.5	643.4	160.8	716.2	233.6
	23	490.6	629.4	138.8	654.1	163.5	728.1	237.5
	24	498.8	639.9	141.1	665.0	166.2	740.3	241.5
	25	507.2	650.7	143.5	676.3	169.0	752.8	245.6
	26	515.9	661.8	146.0	687.8	171.9	765.6	249.8
	27	524.7	673.2	148.5	699.6	174.9	778.8	254.1
	28	533.8	684.8	151.0	711.7	177.9	792.2	258.5
	29	543.1	696.7	153.7	724.1	181.0	806.0	263.0
간병기	30	552.6	709.0	156.4	736.8	184.2	820.2	267.6
	31	562.4	721.5	159.1	749.8	187.4	834.7	272.3
	32	576.5	739.6	163.1	768.6	192.1	855.6	279.1
	33	590.9	758.0	167.2	787.8	196.9	877.0	286.1
	34	605.6	777.0	171.4	807.5	201.8	898.9	293.2

## 제 2 절. 실무활용 툴(Tool)

### 1. 은퇴적응유형 분류차트

고객의 은퇴적응유형을 분류하는 목적은 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 결정하기 위해서이다. 만약 고객이 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대해 직접 대답할 수 있다면 고객의 의견을 반영하여 인출전략을 설계하고 그렇지 않은 경우에는 아래의 자료에서 나온 유형을 참고하여 은퇴자산 인출설계의 기준으로 활용할 수 있다.



## 2. 은퇴기 단계별 연간 소비수준 예시표

재무설계사들이 고객의 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 확인했다면 본 연구에서 제시된 고객의 실패허용수준별 최대초기인출률과 자산구성을 활용하여 은퇴 이후 고객에게 적합한 연간 소비수준을 다음과 같이 엑셀을 통해 확인할 수 있다. 본 연구에서는 수익률을 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 분석하였으나 실무적으로 이러한 분석이 어려울 경우 본 연구에서 제시된 자산구성과 최대초기인출률을 참고하고 수익률은 매년 고객이 은퇴자산 포트폴리오에서 기대하는 기대수익률을 반영하여 상담을 진행하면 된다. 다만 인출단계에서는 수익률 변동성이 은퇴 이후의 소비에 큰 영향을 미치므로 적립의 단계와는 다른 수시적인 모니터링을 동반한 깊이 있는 컨설팅이 요구되는 영역이라고 할 수 있다.

아래 예시는 본 연구의 사회활동형 중 실패허용수준이 10%인 은퇴자의 은퇴 이후 연간 소비수준이다. 이 유형에게 제시된 인출전략은 주식비중 40%, 최대초기인출률은 6.3%이다. 은퇴기간은 32 년이며 활동기, 회상기, 간병기는 총 은퇴기간의 54%, 34%, 12%인 17 년, 11 년, 4 년이며 회상기와 간병기때의 소비는 활동기 대비 각각 64%와 57%의 소비를 희망하고 있다. 수익률은 과거 평균수익률, 그리고 물가는 2.5%로 예시하였다.

<표 4-54> 은퇴자산 인출전략을 반영한 은퇴기 단계별 연간 소비수준 예시표

(단위: 만원)

은퇴기 단계	은퇴 기간	은퇴자산	인출 금액	인출 후 은퇴자산	투자금액		수익률(%)		연말 은퇴자산
					주식	채권	주식	채권	
활동기	1	① 100.00	② 6.30	③ 93.70	④ 37.48	④ 56.22	⑤ 11.04	⑤ 4.38	⑥ 100.30
	2	⑦ 100.30	⑧ 6.32	93.98	37.59	56.39	11.04	4.38	100.93
	3	100.93	⑨ 6.35	94.58	37.83	56.75	11.04	4.38	101.58
	4	101.58	⑨ 6.37	95.21	38.08	57.12	11.04	4.38	102.25

	5	102.25	㉑ 6.40	95.85	38.34	57.51	11.04	4.38	102.94
	6	102.94	㉑ 6.43	96.52	38.61	57.91	11.04	4.38	103.66
	7	103.66	㉑ 6.45	97.21	38.88	58.32	11.04	4.38	104.40
	8	104.40	㉑ 6.48	97.92	39.17	58.75	11.04	4.38	105.16
	9	105.16	㉑ 6.51	98.65	39.46	59.19	11.04	4.38	105.95
	10	105.95	㉑ 6.54	99.41	39.77	59.65	11.04	4.38	106.77
	11	106.77	㉑ 6.57	100.20	40.08	60.12	11.04	4.38	107.62
	12	107.62	㉑ 6.60	101.02	40.41	60.61	11.04	4.38	108.49
	13	108.49	㉑ 6.63	101.86	40.74	61.11	11.04	4.38	109.40
	14	109.40	㉑ 6.66	102.73	41.09	61.64	11.04	4.38	110.33
	15	110.33	㉑ 6.70	103.64	41.45	62.18	11.04	4.38	111.30
	16	111.30	㉑ 6.73	104.57	41.83	62.74	11.04	4.38	112.31
	17	112.31	㉑ 6.77	105.54	42.22	63.33	11.04	4.38	113.35
회상기	18	113.35	㉒ 6.80	106.55	42.62	63.93	11.04	4.38	114.44
	19	114.44	㉒ 6.93	107.50	43.00	64.50	11.04	4.38	115.46
	20	115.46	㉒ 7.07	108.39	43.36	65.04	11.04	4.38	116.41
	21	116.41	㉒ 7.20	109.21	43.68	65.53	11.04	4.38	117.29
	22	117.29	㉒ 7.34	109.95	43.98	65.97	11.04	4.38	118.09
	23	118.09	㉒ 7.49	110.60	44.24	66.36	11.04	4.38	118.79
	24	118.79	㉒ 7.63	111.15	44.46	66.69	11.04	4.38	119.38
	25	119.38	㉒ 7.78	111.60	44.64	66.96	11.04	4.38	119.85
	26	119.85	㉒ 7.94	111.91	44.77	67.15	11.04	4.38	120.20
	27	120.20	㉒ 8.10	112.10	44.84	67.26	11.04	4.38	120.40
	28	120.40	㉒ 8.26	112.14	44.85	67.28	11.04	4.38	120.44
간병기	29	120.44	㉓ 8.43	112.01	44.80	67.21	11.04	4.38	120.30
	30	120.30	㉓ 8.64	111.66	44.67	67.00	11.04	4.38	119.93
	31	119.93	㉓ 8.85	111.07	44.43	66.64	11.04	4.38	119.29
	32	119.29	㉓ 9.07	110.22	44.09	66.13	11.04	4.38	118.38



상기 표의 현금흐름은 수익률 변동성을 반영하지 않음으로 인해 은퇴 기간이 끝나는 시점에서도 현재가치로 약 53.7 만원 [ $118.38 \times 1 / (1 + 0.025)^{32}$ ]]의 자금이 남는 것으로 나타나고 있다. 이는 초기인출률은 6.3%인 것에 반해 은퇴자산 포트폴리오의 가중평균수익률은 약 7.2%의 확정 수익을 반영했기 때문이다. 그러므로 수익률 변동성을 고려할 경우 이 경우에도 포트폴리오가 은퇴기간 동안 지속될 확률은 90%임을 명심해야 한다. 재무설계사들은 엑셀의 각 셀에 대한 아래의 설명을 참고하여 고객별로 개별적인 은퇴기 단계 지속기간, 소비수준, 인출률, 자산배분 등을 변경하여 은퇴 이후의 소비수준을 예시할 수 있다.

[엑셀의 각 셀에 대한 설명과 입력 함수]

구분	설명
①	고객의 은퇴자산을 입력한다. 은퇴자산은 고객의 자산 중 은퇴 생활비로 활용할 자산을 말하며 다른 재무목표를 위한 자산이나 상속자산 등은 제외한다.
②	초기인출금액을 입력한다(①×초기인출률)
③	초년도 인출 후 자금을 말한다(①-②)
④	은퇴자산인출전략의 주식과 채권의 투자금액을 말한다. · 주식투자금액: ③×주식투자비중 · 채권투자금액: ③-주식투자금액
⑤	주식과 채권에 대한 고객의 기대수익률을 입력한다.
⑥	연말 포트폴리오 잔액을 말한다. [주식투자금액×(1+주식수익률)+채권투자금액×(1+채권수익률)]
⑦	2년차 초의 은퇴자산으로 1년차 말의 은퇴자산(⑥)과 같다.
⑧	2년차의 인출금액으로 활동기 동안의 소비감소와 물가상승률에 따른 구매력 유지를 동시에 감안해 주어야 한다. [전년도 인출금액②-{(초기 은퇴자산①×회상기 소비수준 64%)/활동기 기간 17년}]+(전년도 인출금액②×물가상승률 0.025)
⑨	3년차 이후의 활동기 인출금액을 말한다. ⑧와 동일한 수식이 적용된다.
⑩	회상기 첫해의 인출금액을 말한다. ⑧와 동일한 수식이 적용된다.

⑪	<p>회상기 2 년차의 인출금액으로 회상기 동안의 소비감소와 물가상승률에 따른 구매력 유지를 동시에 감안해 주어야 한다.</p> <p>[전년도 인출금액⑩ - {(활동기 첫째 인출금액 6.30 × 활동기 대비 회상기 소비수준 64%) - (활동기 첫째 인출금액 6.30 × 활동기 대비 간병기 소비수준 57%)/회상기 기간 11 년}] + (전년도 인출금액⑩ × 물가상승률 0.025)</p>
⑫~⑬	회상기 3 년차 이후의 인출금액을 말한다. ⑪과 동일한 수식이 적용된다.
⑭	<p>간병기 2 년차의 인출금액을 말한다. 간병기때는 연간 소비축소 없이 전년도 인출금액에서 물가상승률만큼 증가한 금액을 인출하는 것으로 하였다.</p> <p>[전년도 인출금액⑬ + (전년도 인출금액⑬ × 물가상승률 0.025)]</p>
⑮	간병기때의 연간 인출금액을 말한다. ⑭와 동일한 수식이 적용된다.

## 제 6 장 결론 및 제언

본 연구는 인구의 14.4%를 차지하는 1차 베이비부머의 은퇴가 진행되고 있는 상황에서 은퇴한 베이비부머 집단은 이질적이며(은퇴적응유형), 은퇴기는 하나의 동일한 단계가 아니고(은퇴기 단계), 은퇴 이후의 소비도 전체 은퇴기간 동안 매년 동일한 구매력으로 소비하지 않을 것(은퇴기 단계별 소비수준)이라는 가정을 바탕으로 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 고려한 은퇴자산 인출전략을 도출하였다. 먼저 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형을 분류하고 다양한 측면에서 유형별 특성을 비교분석 하였다. 그리고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 살펴보고 이를 반영할 경우 현재 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 파악하였다. 다음으로 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대한 은퇴자의 기대를 반영할 경우 어느 정도의 위험을 감수해야 하느냐를 확인하기 위하여 자산구성을 달리할 경우의 포트폴리오 성공가능성을 살펴보았다. 마지막으로 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영하여 초기인출률과 포트폴리오 구성을 변경하면서 실패허용수준별 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을 은퇴적응유형별 실패허용수준에 따른 은퇴자산인출전략으로 제시하고 이를 반영한 실무적용 사례를 제시하였다.

### 제 1 절 결론

본 연구의 주요 연구결과와 이를 바탕으로 도출한 결론은 다음과 같다.

첫째, 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형은 미래불안형, 기본생활형,

건강중심형, 사회활동형 및 현재만족형의 5가지 유형으로 분류되었다. 미래불안형과 건강중심형은 은퇴를 우려의 상황으로 인식하고, 사회활동형과 현재만족형은 은퇴를 새로운 경험의 기회로 보고 활동적 은퇴생활을 하고 있는 것으로 나타났다. 특히 건강중심형의 경우 상대적으로 고자산 집단 이면서 주관적 건강상태가 나빴는데 심리적 건강상태는 자신의 삶을 자신이 통제할 수 있다고 생각하게 하는 배경변수가 되기 때문에 은퇴생활과 관련이 있으며(고화정, 2013), 주관적으로 건강하다고 생각할수록 자신의 삶을 스스로 통제할 수 있다고 생각하므로 은퇴 이후의 삶의 만족도가 높다는 선행연구(신화용·조병은, 2001; 성미애·최새은, 2010)의 결과와 같이 은퇴적응유형에서는 건강상태가 중요한 요인으로 작용함을 확인할 수 있었다.

둘째, 은퇴적응유형별로 다양한 특성들이 통계적으로 유의한 차이를 보이는 서로 다른 집단으로 확인되었다. 먼저 인구통계학적으로는 학력과 거주지역 및 가구원수에서 유의한 차이가 있었다. 선행연구에서도 학력과 가구원수는 가계의 소득과 소비지출을 대변하는 변수로 학력이 높은 은퇴 전 근로생애에 있어 자산축적의 기회와 은퇴 후 다양한 소득원천을 가질 수 있는 가능성이 상대적으로 많고(김지경·송현주, 2010), 베이비부머 가계는 가구원수에 따라 소비지출패턴에서도 유의한 차이가 있으며(김민정, 2015), 주거의 경우에는 지역적 특성에 따라 교육, 문화, 보건, 의료, 교통 등과 같은 서비스가 불균등하게 분포되어 있어서 노년기 삶의 만족에 영향을 미치게 되므로(고화정, 2013) 은퇴적응유형 분류에서 집단간 차이가 나는 요인으로 나타나고 있다. 경제적 특성에서는 현재 소득활동 유무와 금융자산 구성 비중을 제외하고 모든 항목에서 유의한 차이가 나타났다. 특히 고소득 고자산 집단에서 생계 목적이 아닌 다른 이유로 소득활동에 종사하는 비율이 높았는데 생계 걱정이 없는 경우에도 은퇴 이후에 여전히 일을 하겠다는 응답이 많은 것은 일에는 재정적 보상을 뛰어넘는 내재적 가치가 있다(Dhar, Dhar & Dhar, 2013)는 선행연구의 결과를 실제 확인할 수 있었다. 건강

관련 특성에서는 건강 취약 집단일수록 은퇴생활 전반에 대한 만족도가 낮아 주관적 건강인식 변수가 은퇴자의 삶의 만족도에 정(+)의 영향력을 미친다는 선행연구(원경혜·김영희, 2015)의 결과를 은퇴적응유형에서도 확인할 수 있었다. 마지막으로 은퇴 관련 특성으로 미래불안형과 건강중심형은 비교적 이른 연령에 은퇴했다는 점과 은퇴생활에 대한 만족도가 가장 낮은 공통적인 특징이 있었는데 은퇴 연령이 낮은 사람이 그렇지 않은 사람보다 상대적으로 전반적인 은퇴 이후의 변화된 삶에 대한 만족도가 떨어진다는 선행연구(Bosse et al., 1987; Gallo et al., 2006; 김애순·윤진, 1995)의 결과와 일치하였다.

셋째, 연구대상의 평균 연령은 유형간 차이가 없는 비슷한 연령이었으나 현재 각 응답자가 처하고 있는 은퇴기 단계와 예상하는 기대수명은 유형별로 차이를 보였다. 현재의 은퇴기 단계는 대부분 활동기였으나 은퇴를 우려의 상황으로 인식하는 미래불안형은 다른 유형에 비해서 활동기는 현저히 낮고, 회상기가 현저히 높은 특징이 있는 반면에 은퇴를 기대로 보는 사회활동형의 경우 대상자의 약 95%가 현재 활동기라고 응답하여 은퇴자의 상황에 따라 인식하는 현재의 은퇴기 단계는 차이를 보였다. 한편, 기대수명에서는 월소득과 소비가 많은 유형일수록 기대수명을 더 길게, 그리고 활동기는 길게, 간병기는 짧게 예상하는 것으로 나타났다. 특히 경제력이 낮은 미래불안형은 기대수명을 80.7 세로, 반대로 경제력이 높은 현재만족형은 88.1 세로 예상하여 이들 유형의 평균 연령은 각각 57.9 세와 58.6 세로 0.7 세의 차이가 나는 반면에 두 집단이 생각하는 기대수명은 7 년 이상의 큰 차이를 보였다. 이를 통해 은퇴자의 경제적 수준과 예상 기대수명은 정비례 관계에 있어 경제력이 높을수록 장수위험을 대비한 은퇴자산인출전략이 필요하다고 볼수도 있으나 장수위험이 기대수명보다 오래살 위험이라는 측면에서 볼 때 경제력이 낮은 경우에는 더욱 많은 장수위험에 노출되어 있다고도 볼 수 있다.

넷째, 베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비 수준은 은퇴적응유형별로 유의한 차이가 나타났다. 은퇴기간을 30 년으로 가정할 때 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간은 활동기와 간병기에서 유형별로 유의미한 차이가 있었다. 기대하는 활동기 지속기간의 경우 현재만족형, 사회활동형과 기본생활형, 미래불안형, 그리고 건강중심형 순으로 각각 16.5 년, 16.1 년, 14.2 년, 그리고 14.1 년으로 전체 은퇴기간 중에서 각각 55.0%, 53.7%, 47.3%, 그리고 47.0%를 활동기로 기대하고 있었다. 은퇴기의 마지막 단계인 간병기에 대해서는 현재만족형, 사회활동형, 기본생활형, 건강중심형, 미래불안형 각각 3.5 년, 3.7 년, 4.1 년, 4.9 년, 그리고 5.3 년으로 예상하고 있는 것으로 나타났다. 객관적 주관적 건강상태가 양호한 현재만족형과 사회활동형은 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 미래불안형과 건강중심형은 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보였다. 은퇴기 각 단계의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7% 그리고 간병기에는 평균 57.5%의 소비수준을 희망하며, 회상기에도 높은 소비수준을 유지하고 싶어하는 유형이 존재함을 확인할 수 있었다. 또한 활동기대비 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 모든 유형에서 간병기 때는 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있었다. 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 통해 은퇴 후 시간이 경과됨에 따라 총소비지출은 평균적으로 연간 1.7%씩 감소하는 것으로 나타나 선행연구(Bengen, 2001; Evensky, 2006; Kaplan, 2006; 김민정, 2009)에서와 같이 은퇴기간 동안 매년 은퇴 첫해와 동일한 구매력을 소비하는 것으로 할 경우 은퇴소비가 과대평가되므로 본 연구에서와 같이 은퇴기간 동안의 소비하락을 반영한 인출전략의 제시가 더욱 현실적임을 확인할 수 있었다.

다섯째, 기대하는 은퇴기간 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 경우 현재의 자산구성과 소비수준 하에서 포트폴리오가 은퇴기간 동안 유지될 확률은 유형별로 0%에서 100%까지로 나타났다. 은퇴기간을 30 년으로 가정한 경우와 기대수명까지로 가정한 경우로 나누어 분석한 결과 미래 불안형은 어느 경우에도 성공가능성이 0%였으며, 기본생활형과 사회활동형도 1%대로 나타나 현재의 자산구성과 소비수준에 대한 조정의 필요성이 있었다. 반면에 현재만족형은 은퇴기간에 상관 없이 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타났지만 이 유형은 자산상속에 대한 의사가 높아 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있음을 확인하였다. 이처럼 양극단의 유형이 존재하는 이유는 베이비붐 세대인 중장년층의 노후준비 인식과 태도가 학력, 직업, 소득에 따라 양극단 현상이 발견되고 있는 것(원희목, 2010)의 연장선에서 나타나는 결과로 판단된다.

여섯째, 위험자산의 비중을 변경하면서 포트폴리오의 성공가능성을 살펴본 결과 주식비중이 증가할수록 포트폴리오 성공가능성도 함께 높아 지지만, 포트폴리오 성공가능성 100%의 경우에는 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 함께 높아지지만 일정 수준 이상 주식을 포함할 경우에는 그 이후부터 감소하기 시작하여 주식을 100% 포함한 경우는 주식을 포함하지 않을 경우보다 오히려 최대초기인출률이 감소하였다. 이는 선행 연구(이영기, 2006; 김민정, 2009; 권기동, 2014)에서와 같이 인출단계에서는 위험이 증가할 때 일정 수준까지는 기대이익도 함께 증가하다가 그 이상 위험이 증가하면 오히려 기대이익이 정체되다 감소하는 모습을 보이는 것과 유사한 결과이다. 또한 주식비중을 동일하게 10%씩 증가시키면서 은퇴기간이 30 년인 경우와 기대수명까지인 경우를 비교한 결과 은퇴기간에 따라 동일한 주식비중에서도 은퇴자산 인출률 증감폭과 포트폴리오 성공 가능성이 상이하게 나타났는데 이를 통해 은퇴자산인출전략이 은퇴자의 은퇴 기대를 반영한 개별적이고 맞춤형으로 제공되어야 함을 확인할 수 있었다.

일곱째, 은퇴기간 증가에 따른 초기인출률 감소폭은 체증하는 것으로 나타났다. 이를 통해 은퇴자산인출전략에서는 장수위험(longevity risk)에 대한 고려가 매우 중요하며 기대여명은 통제가 불가능한 불확실한 변수이므로 장수리스크가 클수록 인출비율 조절이 은퇴자산 부족확률 통제에 더 효과적이라는 선행연구(김혜경·여윤경, 2011)의 결과를 확인할 수 있었다. 포트폴리오 성공가능성이 95%의 경우에는 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률이 함께 높아지지만 일정 수준이 넘어가면 횡보하는 경향을 보였으며, 포트폴리오 성공가능성 90%에서는 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률은 계단식으로 증가하고, 성공가능성 80%인 경우에는 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률이 완만하게 계속 증가하는 경향이 모든 유형에서 동일하게 나타났다. 이를 통해 인출단계에서는 자산배분에서 주식의 비중이 일정 정도를 넘어서면 위험자산의 비중을 늘리더라도 수익률은 거의 증가하지 않고 변동성만 증가하게 된다(권기동, 2014)는 선행연구의 결과는 포트폴리오 성공가능성의 특정 수준에서만 나타나는 현상임을 확인할 수 있었다.

여덟째, 은퇴적응유형별로 실패허용수준에 따라 은퇴자산인출전략을 분석한 결과 각각 주식비중 20~60%의 자산구성에서 최대초기인출률이 5.1%부터 7.0%까지 다양하게 제시되었다. 선행연구(Bengen, 1994; Bengen, 1996; Ameriks, et al., 2001; Bengen, 2001; Tezel, 2004; Milevsky & Robinson, 2005; Evensky, 2006; Kaplan, 2006; Klinger, 2011; 김민정, 2009)에서는 최대초기인출률이 최소 4.0%에서 최대 5.9%까지 제시되고 있는 반면에 본 연구에서는 이보다 다소 높게 제시되었는데 이는 은퇴기 단계에 따른 은퇴소비 축소를 반영했기 때문으로 보다 더 현실성 있는 최대초기인출률이라고 할 수 있다. 은퇴자의 실패허용수준이 높을수록 위험자산인 주식의 비중이 높아지며, 실패허용수준이 같을 경우에도 은퇴기간과 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준에 따라 동일한 주식비중에서도 서로 다른 인출률이 제시



되었다. 결국 은퇴자산인출전략에서 도출하고자 하는 최대초기인출률(Max SIWR)은 은퇴적응유형별 은퇴자의 개별상황을 반영한 최적 자산배분의 결과임을 확인할 수 있었다.

아홉째, 제시된 인출전략을 적용할 경우 현재 소비수준의 변화를 통해 은퇴자산인출전략이 모든 은퇴자에 필요한 것이 아니라 인출전략이 필요한 은퇴자와 은퇴기간 동안의 소득과 소비를 위해 다른 관점의 접근이 필요한 은퇴자가 있음을 확인할 수 있었다. 또한 건강중심형의 경우에는 실패허용수준 20%에서는 월 3만원 미만의 소비축소만이 필요하여 이를 통해 위험감수성향에 맞는 자산구성의 변경만으로 현재의 소비수준을 유지할 수 있는 경우가 있음을 확인할 수 있었다. 현재만족형의 경우에는 실패허용수준에 따라 최대 월 170만원 정도의 소비를 증가시켜도 포트폴리오 실패확률을 허용하는 범위 내로 유지할 수 있었다. 다만 이 유형은 자산상속의사가 높은 유형이므로 은퇴자산에서 상속자산을 제외할 경우 실패허용수준에 따른 최대초기인출률 변동폭이 은퇴자에 따라 매우 상이할 수 있으며 은퇴자산이 축소되어 장수위험에도 노출될 수 있다. 이를 통해 객관적으로 은퇴자산이 충분한 경우에는 은퇴자의 니즈가 더욱 다양할 수 있으므로 은퇴자산이 충분할수록 인출전략에 고려되어야 할 요인도 더욱 다양해짐을 확인할 수 있었다.

## 제 2 절 제언

이상의 결론을 바탕으로 한 실무적 제언 및 정책적·학문적 제언은 다음과 같다. 우선 실무에서 은퇴설계 서비스 실무를 제공하고 있는 재무설계사(Financial Planner)들에게 다음의 제언을 제시하고자 한다. 본 연구를 통해 과거 세대와는 다른 가치관을 가지고 고학력과 높은 경제력을 보유한 액티브시니어라는 베이비부머 은퇴자에 대한 일반적인 인식은

베이비부머 은퇴자 중 약 15~30% 정도 밖에 해당하지 않으며 베이비부머 역시 노후 준비가 안되어 있는 경우가 대부분이었다. 그러므로 본 연구의 결과에서와 같이 은퇴기 단계에 따른 소비의 감소를 반영하고 은퇴자의 위험감수성향에 따른 적절한 자산배분만으로 선행연구보다 훨씬 높은 인출률로 은퇴소비가 가능하므로 은퇴준비가 달성할 수 없는 목표가 아니라 실현가능한 목표임을 인지시키고 가능한 빨리 은퇴준비를 시작할 수 있도록 하는 것이 재무설계사들이 가장 우선적으로 당면한 과제이자 의무라고 보여진다.

두번째는 은퇴자산 인출은 적립의 단계와 동떨어진 것이 아니기때문에 은퇴자산 적립단계에서부터 인출을 고려한 상품전략 등이 설계되어야 한다는 점이다. 본 연구의 결과에서 볼 수 있듯이 은퇴자산 인출에서는 투자수익률 변동성이 인출률에 많은 영향을 끼치게 된다. 은퇴란 정기적인 소득이 단절되는 시점을 말하므로 은퇴 이후에는 은퇴소득의 예측가능성이 중요하다. 이를 위해서는 종신연금 등을 활용한 정기적인 현금흐름 확보가 중요한데 연금의 투자수익률이나 가입 이후의 유동성 제약으로 인해 연금퍼즐(annuity puzzle) 현상이 발생하고 있는 바 본 인출전략에서 도출된 인출률을 참고하여 일정 규모의 생활비는 연금을 통해 확보할 수 있도록 적정 연금 가입 비율을 설정하여 제시하는 것이 필요하다.

세번째는 은퇴자산인출전략은 은퇴자의 삶과 연계되어야 한다는 점이다. 은퇴자산인출전략의 궁극적인 목적은 이를 바탕으로 행복하고 의미있는 은퇴 이후의 삶을 유지하는 것이다. 은퇴자를 대상으로 재무설계상담을 진행할 때 인출전략 분석을 통해 도출된 포트폴리오 구성과 인출률을 제시하는데 그칠 것이 아니라 이를 통해 축소되거나 증가된 소비의 조정이 은퇴자의 삶에 어떤 영향을 미치는지에 더욱 주목해야 한다. 만약 은퇴소비의 축소가 필요한 경우에는 어떤 소비비목을 어느 정도로 조정할 지를 은퇴자와 상의하여야 하며 이러한 결과가 이후의 은퇴생활에 미칠 영향을 분석하고 안내해야 한다.

반대로 재무설계사가 제시한 인출전략으로 자산구성을 변경 함에 따라 소비가 증가하게 되는 경우에는 증가된 소비가 은퇴자의 삶을 윤택하게 하는데 사용될 수 있도록 은퇴생활설계에 대한 구체적인 조언이 동반되어야 한다. 즉 인구고령화와 은퇴기간의 연장에 따라 재무설계사의 역할이 재무적 문제에 중점을 두는 재무설계에서 고객의 인생 전체를 다루는 인생설계로 확장되고 있으므로 이러한 역할을 수행할 수 있는 역량을 기를 필요가 있다.

끝으로 은퇴자산 인출에 대한 설계는 은퇴자가 아니라 비은퇴자들에게 미리 제공되어야 한다는 점이다. 본 연구결과에서 확인할 수 있듯이 은퇴자산 인출전략을 적용할 경우 대부분의 은퇴자들은 현재의 소비에서 일정 수준의 소비축소가 필요한 것으로 나타나고 있다. 그런데 은퇴를 했다고 갑자기 소비수준을 대폭 낮추거나 소비습관을 바꾸기는 힘들다. 그러므로 재무설계사들은 은퇴를 3~5년 앞둔 예비 은퇴자들을 대상으로 은퇴 이후의 소득과 소비에 대한 현금흐름을 설계하고 필요할 경우 은퇴시점의 수준에 맞추어 미리 조금씩 변화할 수 있도록 안내하고 실행을 도와야 한다.

본 연구의 결과를 바탕으로 한 정책적·학문적 제언은 다음과 같다. 먼저 정책적으로 은퇴자산의 운용 및 인출과 관련한 공적영역에서의 시스템을 구축할 필요가 있다. 현재 일부 금융회사나 국민연금공단 등의 홈페이지에서 노후준비에 대한 진단을 할 수 있는 시스템 등은 잘 제공되고 있다. 그러나 베이비부머의 은퇴가 본격화되면서 전체 인구 중 은퇴자가 차지하는 비중이 날로 커짐에 따라 은퇴준비뿐만 아니라 은퇴 이후의 자산운용과 인출과 관련된 정보나 시스템의 제공이 체계적으로 더욱 확대될 필요가 있다.

다음으로 고령사회에 대비한 재무설계 서비스가 사회제도적으로 정착될 수 있도록 하여야 한다는 점이다. 은퇴자산은 은퇴자들의 삶의 질을 결정하는 원천이므로 특별한 관심 속에서 관리되어야 한다. 그러나 본 연구에서 보는 것과 같이 은퇴자산 인출에는 고도의 기법 등이 요구되므로 은퇴자들이 이를 스스로 학습하고 적용하기에는 무리가 있다. 특히 베이비부머의 본격적인

은퇴에 따른 고령 은퇴자들은 금융사기 등의 고령화 문제에도 노출될 확률이 많다. 신체적으로 건강이 불편할 때 의료서비스를 통해 치료할 수 있으나 재무적인 문제는 문제가 발생한 이후에는 회복하기 쉽지 않은 특징이 있다. 재무설계 서비스에 대한 금융소비자의 접근성을 강화하는 것은 금융소비자를 보호하는 사전적 조치이며 나아가 금융소비자의 삶의 질을 향상시키는 방편이 될 수 있다.

본 연구를 바탕으로 후속연구를 위한 학문적 제언은 다음과 같다. 본 연구는 은퇴적응유형에 따라 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준이 상이함을 밝히고 이를 반영한 은퇴자산인출전략을 도출함에 있어 은퇴적응유형을 분류하기 위해 은퇴자의 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일을 주요 변수를 활용하였다. 그러나 은퇴자의 은퇴적응유형은 다양한 요인으로 분류될 수 있으므로 후속연구에서는 실제 은퇴자 개개인의 상황과 니즈를 반영할 수 있는 더욱 다양한 변수를 활용한 은퇴적응유형의 분류가 필요하다. 또한 본 연구는 가계단위의 연구가 아니라 은퇴자 개인을 대상으로 하였다. 그런데 은퇴 이후에는 부부 중심의 생활이 이루어지므로 배우자의 은퇴 여부 등도 은퇴자 가계의 소득과 소비에 중요한 영향을 미친다. 이러한 측면에서 은퇴자산인출전략 관련 후속연구는 가계단위의 연구로 확장될 필요가 있다.

본 연구는 다음과 같은 제한점을 가진다. 본 연구에서는 부동산자산 중 70%를 은퇴자산으로 반영하였고 이를 은퇴 즉시 금융자산으로 운용한다는 가정으로 진행하였다. 은퇴 이후 주거에 대한 의사결정은 은퇴자마다 매우 다양하며 재무적 부분과 심리적 부분이 결합되어 의사결정이 이루어진다. 그러므로 부동산자산 중 얼마를 은퇴자산으로 반영할지에 대해서는 은퇴자의 개별적인 의사가 반영되어야 한다. 그리고 은퇴를 하였다고 해서 은퇴 즉시 주거를 변경하거나 부동산을 처분하여 금융자산화 하지는 않는다. 실무에서 재무설계 서비스를 제공하는 재무설계사들은 고객의 은퇴자산인출전략을 분석할 때 이러한 사항을 고려할 필요가 있다.

## 참고문헌

- 강인(2007), 은퇴 남성의 어려움과 적응에 관한 연구: 자아복합성을 중심으로, 한국가족관계학회지, 12(3), 259-283.
- 강지숙(2008), 노인의 은퇴적응과정에 대한 근거이론적 접근, 한국노년학, 28(3), 477-496.
- 강혜원·한경혜(2005), 부정적 가족 생활사건, 배우자 지지와 정신건강-성별차이를 중심으로, Family and Environment Research, 43(8), 55-68.
- 고화정(2012), 한국 은퇴자 유형화 연구-Mixture Model-, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
- 구자순(1992), 한국 사회노년학 연구와 이론적 발전, 한국노년학, 12(1), 97-113.
- 권기둥(2014), 변동성이 인출단계의 자산배분에 미치는 영향, 연금연구, 4(1), 29-47.
- 금융위원회(2017), 가계부채 관리 방안(4대 중점과제를 중심으로), 2017년 업무계획 상세 브리핑자료②.
- 김경신(1983), 인성특질에 따른 노년기의 적응유형 분석, 대한가정학회지, 21(4), 117-128.
- 김경자·이영애(2016), 노인가계의 소득과 소비지출 구조변화와 경제적 부담, 생활과학연구논집, 35(1), 1-23.
- 김나연·김성희·정은하(2007), 남성 노인의 은퇴 후 삶의 과정에 대한 근거이론적 접근 -새로운 삶의 의미를 찾아서-, 한국가족복지학, 21, 253-288.
- 김민정(2009), 은퇴자가계의 금융자산인출전략, 서울대학교 대학원 박사학위 논문.
- 김민정(2015), 베이비부머 가계의 가구인수별 소비지출패턴 분석, 소비자 정책교육연구, 11(4), 205-230.

- 김봉환(2014), 은퇴상담의 현황과 전망, 상담학연구, 15(1), 301-320.
- 김선희(2010), 중장년층의 라이프스타일이 건강증진행위에 미치는 영향, 대구한의대학교 대학원 박사학위논문.
- 김순옥(2010), 베이비붐세대의 은퇴와 연금재정, 연금포럼, 37, 20-27.
- 김시월·조향숙(2015a), 예비노인소비자·노인소비자의 사회적 참여소비의 유형화 및 삶의 만족도에 미치는 효과, 소비자정책교육연구, 11(3), 189-211.
- 김시월·조향숙(2015b). 중고령 1인가구의 소비패턴과 삶의 만족도, Financial Planning Review, 8(3), 89-118.
- 김애순·윤진(1995), 은퇴 이후 심리·사회적 영향: 은퇴는 위기인가?, 한국노년학, 15(1), 141-158.
- 김연주(1996), 가족환경, 학교적응, 학업성취와의 관계분석, 고려대학교 대학원 석사학위논문.
- 김영민(2006), 베이비붐 세대의 인구학적 특성, 한국교원대학교 대학원 석사학위논문.
- 김영완(2010), 우리나라 베이비붐 세대의 노후생활 준비 실태에 관한 연구, 상지대학교 대학원 석사학위논문.
- 김용래(1993), 정의적 특성과 그 선행요인이 학업성적에 미치는 영향, 홍익대학교 교육연구소, 제9호, 5-113.
- 김용하·임성은(2011), 베이비붐 세대의 규모, 노동시장 충격, 세대 간 이전에 대한 고찰, 보건사회 연구, 21(2), 36-59.
- 김원경·윤진(1991), 성인·노인기의 주관적 연령지각에 따른 심리적 적응 양상, 한국심리학회지, 4(1), 157-168.
- 김은주(2016), 베이비부머 소비자 라이프스타일 유형과 동기, 그리고 여행상품 선택간의 영향관계, 디지털융복합연구, 14(6), 21-32.
- 김재호(2014), 노후준비 지원정책의 필요성과 방향, 보건복지포럼, 209, 62-

73.

김정근(2014), 배우자 사별과 중고령층의 소득수준: 성별영향분석을 중심으로, 한국노년학, 34(3), 649-664.

김정남(2008), 중·고등학생을 위한 학교적응척도 개발 및 타당화, 경성대학교 대학원 박사학위논문.

김정석(2007), 고령화의 주요 사회이론과 담론, 한국노년학, 27(3), 667-690.

김정실(2006), 뉴실버 여성 소비자의 지각연령에 따른 의복구매행동 연구: 라이프스타일과 쇼핑성향을 중심으로, 숙명여자대학교 대학원 박사학위논문.

김지경(2010), 베이비붐 세대의 경제적 부양부담, 노동리뷰, 2010(6), 21-36.

김지경·송현주(2009), 조기은퇴남성의 주관적 삶의 만족도에 미치는 영향요인 분석, 한국가정관리학회지, 27(3), 31-43.

김지경·송현주(2010), 중고령 은퇴자들의 은퇴 후 경과기간별 은퇴생활 적응의 영향요인, 대한가정학회지, 48(6), 83-101.

김진영·권오정(2015), 노년기 주거이동과 관련 변인들 간의 관계 분석: 수도권 신도시로 이사한 노인을 대상으로, 한국노년학, 35, 525-541.

김태주(2002), 지속이론(Continuity theory)에 대한 고찰, 대구산업정보대학교 논문집, 16, 307-314.

김태현(2012), 우리나라 인구전개에서 베이비붐 세대의 의미. 보건복지포럼, 37, 4-11.

김태현·김동배·김미혜·이영진·김애순(1998), 노년기 삶의 질 향상에 관한 연구, 한국노년학, 18(1), 150~169.

김혜경·여윤경(2011), 개인의 은퇴자산 부족가능성에 영향을 미치는 요인에 관한 분석적 연구, 금융연구, 25(2), 83-115.

- 김호정·허전(2013), SPSS 21.0 통계분석 및 해설, 서울: 탐북스.
- 김희정(2016), 일 가치관과 여가태도가 은퇴준비행동에 미치는 영향 : 1차, 2차 베이비붐 세대 및 에코세대 비교연구, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 남기민(2011), 사회적 노화이론들에 관한 연구, 한국사회과학연구, 33(1), 33-50.
- 남주하·이수희·김상봉(2004), 고령화가 개별 가구의 자산규모, 소비 및 저축에 미치는 효과 분석: 한국 가구 횡단면 시계열을 이용한 세대효과 분석, 한국 인구고령화의 경제적 효과 세미나 발표자료.
- 모선희·강지현(2003), 55세 이상 은퇴자들의 노후생활적응에 관한 연구, 제4차 노동패널학술대회 자료집.
- 문숙재·최혜경·정순희(1999), 도시노인의 라이프스타일에 따른 건강 및 경제실태 분석, 대한가정학회지, 37(7), 247-141.
- 문숙재·여윤경(2001), 예비노인의 은퇴와 경제적 복지의 예측, 소비자학 연구, 12(1), 115-131.
- 문은식(2002), 청소년의 학교생활 적응행동에 관련되는 사회·심리적 변인들의 구조적 분석, 충남대학교 대학원 박사학위논문.
- 박경숙(2001), 중장년기 종사상 지위와 은퇴 과정의 다양성, 노동경제논집, 24(1), 177-205.
- 박상희·박진환·오익근(2011), 실버층 소비자의 라이프스타일 유형적 특성이 외식업체의 감성적, 기능적, 경제적 선택속성에 미치는 영향, 관광연구, 26(3), 149-170.
- 박서영(2016), 베이비부머의 소비패턴과 우울에 관한 연구 -은퇴집단과 비은퇴집단 비교-, 연세대학교 대학원 박사학위논문.
- 박선권(2012), 사회노년학 이론의 갈래, 추세, 정책적 함의, 민주사회와 정책연구, 22, 73-101.



- 박성준(2016), 베이비부머 세대의 노후준비도가 성공적 노화에 미치는 영향 -SOC 대처전략의 매개효과를 중심으로-, 대구한의대학교 대학원 박사학위논문.
- 박현식(2012), 베이비부머의 노후준비와 성공적 노후 관계 연구, 노인복지연구, 58, 281-302.
- 박형란(2010), 한국 노인의 성공적 노화 과정, 고려대학교 대학원 박사학위논문.
- 방하남(2010), 베이비부머 은퇴 대비 정책개발 연구, 베이비부머의 특징 및 현황, 경제인문사회연구회 휴먼뉴딜 종합연구총서.
- 방하남(2011), 베이비붐 세대 : 그들은 누구인가? 노동리뷰, 71, 5-9.
- 방하남·이성균·우석진·김기현·김지경(2011), 베이비붐 세대의 근로생애와 은퇴과정 연구, 서울: 한국노동연구원.
- 배문조(2005), 개인적 심리적 직업관련 변인이 은퇴기대와 은퇴준비에 미치는 영향, 경북대학교 대학원 박사학위논문.
- 배문조·전귀연(2004), 은퇴에 대한 태도 및 은퇴준비에 영향을 미치는 요인, 대한가정학회, 제42권, 제7호, 89~102.
- 배재덕(2013), 중년층의 노후생활에 대한 인식과 은퇴태도가 은퇴준비에 미치는 요인 연구, 한영신학대학교 대학원 박사학위논문.
- 배재덕(2015), 노화와 은퇴태도에 관한 이론적 연구, 한국복지실천학회지, 7(1), 79-107.
- 백학영(2010), 빈곤지위와 가구유형에 따른 노인가구의 소비특성 차이 분석, 한국노년학, 30(3), 911-931.
- 보험개발원(2014), 은퇴시장 설문조사, 보험개발원.
- 보험연구원(2017), 2017년 보험소비자 설문조사 보고서 발간 보도자료 (2017.11.24).
- 삼성경제연구소(2010), 베이비붐 세대 은퇴의 파급효과와 대응방안 -

- 주요국(미·일) 비교 포함-.
- 생명보험협회(2016), 행복수명지표, 생명보험협회 보도자료.
- 생명보험협회(2017), 변액보험 표준계약권유준칙 개정안 공고, 생명보험협회 자율규제 변경공고.
- 서경환(2013), 실버층의 라이프스타일에 따른 신용카드 선택요인에 관한 연구, 숙명여자대학교 대학원 석사학위 논문.
- 서선희·윤나라·서해나·오기미(2012), 대만 현지인의 한식 레스토랑에 대한 규범적 기대와 예측적 기대, 관광학연구, 36(4), 211-231.
- 서희정(2014), 금융자산 인출순서가 은퇴자산 인출전략에 미치는 영향, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 성미애(1999), 남성 퇴직자의 생활태도 유형화 및 유형별 퇴직 후 적응도, 서울대학교 대학원 박사학위논문.
- 성영애(2013), 군집분석을 통해 살펴본 1인가구의 연령대별 소비지출패턴, 소비자학연구, 24(3), 157-181.
- 성영애(2016), 소비절제를 추구하는 라이프스타일과 행복에 관한 연구, 소비자학연구, 27(2), 233-254.
- 성영애·양세정(1997), 노인가계와 비노인가계의 소비지출 구조 및 관련 요인의 비교분석, 대한가정학회지, 35(5), 103-117.
- 성주호·최운호·박준범(2014), 연금퍼즐에 대한 계리적 분석 및 대안적 연금설계방안, 리스크관리연구, 25(1), 163-185.
- 신경아·한미정(2013), 뉴시니어로서의 베이비붐세대 - 은퇴 후 삶에 대한 지향과 성공적인 적응을 위한 콘텐츠 수요에 관한 연구, 미디어, 젠더 & 문화, 25, 113-144.
- 신계수·김동희·손정현·최문희(2017), 위험관리와 보험설계, 서울: 한국FPSB.
- 신계수·조성숙(2011), 베이비붐세대의 직업 만족도와 경제적 은퇴준비 실태

- 분석, 한국엔터테인먼트산업학회논문지, 5(3), 41-50.
- 신동균(2009), 중·고령 남성근로자들의 점진적 은퇴행위에 대한 연구, 노동정책연구, 9(2), 1-41.
- 신이수(2006), 베이비붐세대의 실버타운 입지 및 주거유형 선호에 관한 연구, 공주대학교 대학원 석사학위논문.
- 신재현(2010), 노인들의 라이프스타일에 따른 해외여행 선택요인, 대구한의대학교 대학원 박사학위논문.
- 신현구(2007), 노동시장 은퇴자의 은퇴 만족도 및 삶의 만족도, 노동리뷰, 2007(3), 81-93.
- 신화용·조병은(2001), 남편이 은퇴한 부부의 자원과 생활만족도, 대한가정학회지, 39(1), 39-51.
- 안민혜(2012), 베이비붐세대의 라이프스타일에 따른 스마트폰 사용행태에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 안신현(2011), 뉴시니어 세대의 3대 키워드, 삼성경제연구소, SERI 경영노트 제96호.
- 안중범·전승훈(2004), 은퇴 결정과 은퇴 전·후 소비의 상호작용, 노동경제논집, 27(3), 1-23.
- 안중범·전승훈(2005), 은퇴자가구의 적정소득대체율, 한국경제연구, 15, 5-33.
- 안효경(2009), K-평균 군집분석과 이단계 군집분석을 이용한 고객세분화 비교 연구, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 양은경·이상길·장미혜·조은·주형일·홍성민(2002), 문화와 계급 : 부르디외와 한국 사회, 서울: 동문선.
- 양정선(2013), 베이비부머의 노후 경제활동 희망과 정책적 지원모색, 한국가족복지학, 18(2), 59-79.
- 엄태영(2015), 미국 베이비부머의 은퇴준비, 한국노인복지학회 학술발표

- 논문집, 2015(2), 25-42.
- 여윤경(2002), 목표 소득대체율을 통한 은퇴소비의 추정, 대한가정학회지, 40(3), 83-97.
- 여윤경(2003), 노인부부가계와 노인독신가계의 소비패턴 비교, 한국가정관리학회지, 21(5), 1-12.
- 여윤경(2014), 장수리스크 감소를 위한 은퇴자산의 인출전략에 관한 연구, 산업경제연구, 27(1), 141-172.
- 오병철(2012), 베이비붐 세대 남성 직장인들의 퇴직태도, 노후준비, 노년기 사회참여 의향, 한서대학교 대학원 박사학위논문.
- 오은혜·최혜경(2014), 은퇴 노인소비자의 소비 행위를 통한 정체성 찾기, 한국소비자학회 학술대회, 2014(5), 304-310.
- 왕민숙(2014), 남성 은퇴자의 은퇴 적응에 따른 심리적 안녕감에 관한 연구, 순천대학교 대학원 석사학위논문.
- 원경혜·김영희(2015), 은퇴자의 주관적 건강인식과 삶의 만족도의 관계, 벤처창업연구, 10(6), 225-233.
- 원희목(2010), 고령화사회 준비 베이비부머의 노후준비 실태와 개선방안, 동향·연구보고서, 국회도서관
- 유경원·서인주(2016), 은퇴가 중·고령자 가구의 소비지출 변화에 미치는 영향, 소비자정책교육연구, 12(2), 19-38.
- 유금록(2011), 재정사업자율평가제도 평가지표의 타당성 및 신뢰성 분석, 정책분석평가학회보, 21(1), 1-26.
- 유운도(2013), 1차 베이비부머와 2차 베이비부머의 생활만족도에 관한 비교연구, 충남대학교 대학원 석사학위논문.
- 유혜경·신서영·홍완수(2008), 노년소비자의 라이프스타일에 따른 세분시장별 외식업소 선택속성 중요도 차이분석, 외식경영연구, 11(4), 285-309.
- 윤경지·임주영(2011), 베이비붐세대 분거가족의 결혼만족도에 영향을

- 미치는 변인, 한국가족관계학회지, 16(2), 193-208.
- 윤재호·김현정(2010), 은퇴와 가계소비간 관계분석, 금융경제연구, working paper 제417호.
- 윤진(1985), 성인, 노인 심리학, 서울: 중앙적성출판사.
- 이가옥·이지영(2005), 남성 연소노인의 은퇴 후 적응과정과 노년기 조망에 대한 연구, 한국사회복지학, 57(1), 93-120.
- 이경희(2009), 퇴직연금의 급여지급방식 다양화 방안, 보험연구원정책보고서.
- 이경희·성주호(2009), 자가연금전략의 재원부족리스크 분석, 보험학회지, 82, 61-94.
- 이금룡(2002), 한국노인의 사회활동: 노년기 여가활동과 자원봉사활동을 중심으로, Andragogy Today, 5(2), 1-22.
- 이금룡(2005), 한국사회의 노년기 연령규범에 관한 연구, 한국노년학, 26(1), 143-159.
- 이미선(2012), 베이비붐세대의 노부모 부양과 노후준비에 관한 연구, 숙명여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 이미아(2005), 독신 여성의 독립주의 성향이 소비가치와 의복구매행동에 미치는 영향, 서울대학교 대학원 석사학위논문.
- 이민영(2009), 2단계 군집분석 방법의 이론 고찰과 응용방안, 중앙대학교 대학원 석사학위논문.
- 이선형·김근홍(2003), 노인 가계지출구조 분석을 통한 집단 내 이질성에 대한 연구, 사회복지정책, 16, 43-60.
- 이소정(2009), 노인가구의 소비불평등 분석, 사회복지연구, 40(1), 235-260.
- 이승희(2009), 이단계 군집분석을 활용한 고객세분화 사례 연구, 호서대학교 대학원 석사학위논문.
- 이신숙(1999), 노인의 라이프스타일에 따른 생활실태 분석, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문.

- 이우춘(2003), 이 단계 군집분석 방법에 관한 연구, 중앙대학교 대학원 석사학위논문.
- 이윤정·김순미(2004), 남녀 노인독신가구의 경제상태와 소비지출의 영향요인 분석, 대한가정학회지, 42(12), 93-106.
- 이정석(2002), 우리나라 老人의 社會參與 活性化 方案에 관한 研究, 경희대학교 대학원 석사학위논문.
- 이정화·한경혜(2006), 농촌 전기고령자와 후기고령자의 신체적 건강과 의료시설 이용, 한국가족관계학회지, 11(2), 175-197.
- 이중희(2010), 소비자의 예비적 저축: 계획된 행동 이론을 중심으로, 소비자학연구, 21(4), 219-239.
- 이주연·김득성(2015), 남편의 은퇴 이후 중노년기 부부의 적응과정에 관한 질적연구, Family and Environment Research, 53(2), 179-193.
- 이지영·김도성(2015), 베이비붐 세대 가계의 소비지출특성과 패턴에 관한 연구: 노인가계와의 비교를 중심으로. 노인복지연구, 59, 323-346.
- 이지영·최현자(2009), 우리나라 은퇴자의 은퇴자금 충분성과 영향요인: 객관적 충분성과 주관적 인지의 비교를 중심으로, 한국노년학, 29(1), 215-230.
- 이현기(2009), 생산적 노화활동으로써 노인자원봉사활동, 노인복지연구, 45, 317-346.
- 이현정(2016), 1·2차 베이비부머 및 에코부머의 세대 간 주택자산효과 차이 비교, 도시행정학보, 29(2), 105-130.
- 이현정(2017), 예비은퇴기 및 노년기 자가소유 가구의 주택자산이 소비지출에 미치는 영향 분석, 한국주거학회논문집, 28(1), 83-93.
- 이형룡·이혜영·이금룡(2008), 노년기 여가활동과 라이프스타일이 생활만족에 미치는 영향에 대한 탐색적 연구, 호텔경영학연구, 17(2), 149-165.

- 이희숙·김민정·곽민주(2013), 은퇴에 따른 가계경제구조의 변화, 소비문화 연구, 16(2), 171-200.
- 임기홍·백성주(2014), 한국 베이비붐세대의 은퇴 후 주거 선택과 이동 특성, 한국콘텐츠학회논문지, 14(11), 438-449.
- 임정빈·김윤희(2000), 노인가계와 비노인가계의 소득·소비지출 비교: 1982~1998, -도시 근로자 가계를 대상으로-, 한국가정관리학회지, 18(4), 163-176.
- 임지현(2017), 예비퇴직자의 은퇴기대와 노후만족예측의 관계에서 퇴직 준비와 재무교육의 매개효과, 전북대학교 대학원 박사학위논문.
- 임창희(2007), 무배우자 노인의 생활만족도 및 관련 변인 연구, 한국가족자원경영학회지, 11(2), 43-65.
- 장연주·최현자(2012), 금융소비자의 재무위험감수성향 영향요인 연구, Financial Planning Review, 5(2), 35-65.
- 장유미·허영림·정면숙(2015), 베이비부머 세대 삶의 웰니스 변화에 관한 연구, 디지털융복합연구, 13(3), 215-220.
- 장희경(2009), 외환위기 이후 한국가계소비의 향상소득가설 검증 -예비적 동기에 의한 저축을 중심으로, 서울대학교 대학원 석사학위논문.
- 전노마(2013), 실버세대의 라이프스타일에 따른 여가프로그램 유형에 관한 연구: 베이비 붐세대를 중심으로, 숙명여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 전승훈(2005), 은퇴 결정 및 은퇴 후 소비와 소득에 관한 연구: 패널자료를 이용한 분석, 성균관대학교 대학원 박사학위 논문.
- 정경희(2010), 베이비부머의 노년기 진입에 따른 정책과제, 한국사회보장학회 추계정기 학술대회 및 복지재정DB 학술대회 자료집, 1-22.
- 정경희·남상호·오영희·이소정·이윤경·정홍원·이은진·김성숙·류건식·신현구·정정숙·천현숙·한정림(2011), 베이비붐 세대 실태 조사 및 정책현황 분석, 한국보건사회연구원 정책보고서.

- 정도영·이동화(2016), 자산배분 전략에 따른 자가연금화의 재원부족확률 분석, 연금연구, 6(2), 21-40.
- 정영숙(2000), 노인가계의 소비패턴과 복지정책적 함의, 소비자학연구, 11(1), 59-74.
- 정영숙(2002), 은퇴한 노인의 부 및 최적소비와 상속동기, 소비자학연구, 13(2), 81-97.
- 조규범(2005), 노인의 생활만족도 결정요인에 관한 연구, 목포대학교 대학원 박사학위논문.
- 조세란(2016), 실버세대 라이프스타일 유형에 따른 공연선택속성과 구매의도에 관한 연구, 중앙대학교 대학원 석사학위논문.
- 조원휘(2012), 베이비부머세대의 라이프스타일에 따른 노후준비에 관한 연구, 고려대학교 대학원 석사학위논문.
- 조혜진·김민정(2011), 은퇴기 단계에 따른 은퇴자 특성 연구, 소비문화연구, 14(4), 139-163.
- 조혜진·이경우·홍순태(2017), 은퇴설계, 서울: 한국FPSB.
- 조현승(2016), 베이비붐 세대의 은퇴로 인한 고령층 소비구조 변화, 산업경제, 2016(4), 36-46.
- 주소현(2009), 재무설계를 위한 행동재무학, 서울: 한국에프피협회.
- 차경옥·박미연·김연주(2008), 20·30대 임금근로자의 은퇴재무설계에 관한 연구. 한국가정관리학회지, 26, 149-163.
- 채정숙(1999), 라이프스타일 비교문화적 연구-한국과 캐나다 거주 학생들의 라이프스타일 특성을 중심으로-, 소비자학연구, (10)4, 79-98.
- 최가영·조임현·이의훈(2001), 노년기 근로자의 퇴직현상에 대한 실증적 연구, 한국노년학, 21(1), 73-92.
- 최미향(2010), 위험감수성향에 따른 가계금융자산 포트폴리오 변화, 성신여자대학교 대학원 석사학위논문.



- 최성재(1986), 노인의 생활만족도척도 개발에 관한 연구, 한국문화연구원 논집, 49, 233-258.
- 최성재·장인협(2010), 고령화사회의 노인복지학, 서울: 서울대학교 출판문화원.
- 최옥금(2011), 노인 가구의 소비지출 유형화 및 영향 요인 분석, 노인복지연구, 51, 277-296.
- 최유진·여운경(2016), 노후자산 부족확률의 성별 차이에 관한 비교연구, 리스크관리연구, 27(2), 51-80.
- 최은영(2015), 1, 2차 베이비붐 세대의 은퇴 준비에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
- 최은영·최혜경(2015), 성공적 노화인식과 은퇴기대가 은퇴준비행동에 미치는 영향: 1, 2차 베이비붐 세대를 중심으로, Financial Planning Review, 8(3), 23-57.
- 최인영(2007), 한국 중년세대의 가치관과 성공적인 노화 인식에 대한 연구, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
- 최재숙(2001), 초등학생 자녀의 부모와의 의사소통 유형과 학교생활 적응과의 관계, 한남대학교 교육대학원 석사학위논문.
- 최태을(2017), 도시지역 베이비붐세대의 노후준비 상태가 삶의 만족도에 미치는 영향 -자아존중감의 매개효과 중심으로-, 건양대학교 대학원 박사학위논문.
- 최현자·김민정(2010), 은퇴자 조사자료를 활용한 은퇴생활 분석-은퇴설계에의 제언, 2010년 대한가정학회 춘계학술대회 자료집, 53-70.
- 최현자·김민정·나혜림·심현정·한지형·최홍철(2017), 한국 가계의 은퇴 준비도 측정-행복수명을 중심으로, Financial Planning Review, 10(2), 1-25.
- 최홍철(2014), 가구유형을 고려한 생애주기와 소비지출양식에 관한 연구,

- 서울대학교 대학원 석사학위논문.
- 통계청(2010), 통계로 본 베이비붐 세대의 어제, 오늘 그리고 내일.
- 통계청(2012), 베이비부머 및 에코세대의 인구·사회적 특성분석 -2010년 인구주택 총조사 중심으로-.
- 통계청(2017), 2017 고령자 통계.
- 통계청(2017), 물가 및 고용 통계와 체감 간 차이 설명자료.
- 통계청(2017), 2017년 가계금융·복지조사 결과.
- 통계청(2017), 2017년 사회조사 결과.
- 하지경(2010), 노인가구의 소비패턴분석 -노인빈곤가구와 노인비빈곤가구의 비교 분석을 중심으로-, 성균관대학교 대학원 석사학위논문.
- 하지현(2012), 한국 베이비부머 소비자의 금융소비행동 특성과 재무상담 서비스품질평가 기준에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 석사학위 논문.
- 한경혜(2008), 라이프코스 관점에서 본 은퇴경험의 남녀차이, 한국사회학, 42(3), 86-118.
- 한경혜(2010), 한국의 베이비부머: 생활세계와 라이프코스에 대한 이해, 한국노년학회 학술발표논문집, 2010(2), 3-13.
- 한경혜·김주현·백옥미 (2012), 베이비부머들의 은퇴에 대한 재정적 준비와 건강준비의 관련 요인 탐색: 심리적 요인과 자원 요인을 중심으로, 노인복지연구, 58, 133-162.
- 한국보건사회연구원(2011), 베이비부머 실태조사 및 정책현황 분석.
- 한국FPSB(2010), 은퇴설계와 중업원복지제도, 서울: 한국FPSB.
- 한혜경(2016), 베이비붐 세대 남성 은퇴자의 가족생활 만족/불만족 근거에 대한 질적 사례연구, 미래사회복지연구, 7(1), 5-35.
- 함인희(2010), 베이비붐 세대의 은퇴, 국토, 344, 4.
- 허경옥(2016), 소비자의 라이프스타일, 소외감과 박탈감이 소비생활만족도에 미치는 영향에 대한 구조분석, 소비자정책교육연구, 12(1), 1-20.

- 현대경제연구원(2017), 현안과 과제, 이슈리포트, 17(1).
- 홍성희·곽인숙(2006), 중년기 남녀 봉급생활자의 은퇴계획 비교분석: 경제적 준비와 건강준비를 중심으로, 한국가정관리학회지, 24(1), 193-201.
- 머니투데이, 경제 위기 10년 주기설, 머니디렉터, 2016.12.16.
- 중앙일보, 잘 살수록 오래 산다? 고소득층 기대수명 6.6세 더 높아, 2017.10.29.
- 금융투자협회, [www.kofia.or.kr](http://www.kofia.or.kr)
- 통계청, [kostat.go.kr](http://kostat.go.kr)
- 한국거래소, [www.krx.co.kr](http://www.krx.co.kr)
- 한국복지패널(2016), 11차 조사, [www.koweps.re.kr](http://www.koweps.re.kr)
- KB금융지주경영연구소(2012), 2차 베이비붐 세대 은퇴 대응 현황과 시사점.
- Achenbaum, W. A.(1995), *Crossing Frontiers: Gerontology Emerges as a Science*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Adams, H. E.(1972), *Psychology of Adjustment*, New York: The Ronald Press Company.
- Aldwin, C. M., & Levenson, M. R.(2001), Stress, coping and health at midlife: A developmental perspective, In M. E. Lach(Ed.), *Handbook of midlife development*, 188-214, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Albrecht, P. & R. Maurer(2002), Self Annuitization, Consumption Shortfall in Retirement and Asset Allocation: The Annuity Benchmark, *Journal of Pension Economics and Finance*, 1(3), 269-288.
- Ameriks, J., Verses, R. & Warshawsky Mark(2001), Making Retirement Income Last a Lifetime, *Journal of Financial Planning*, 14(12), 60-74.

- Antonovsky, A.(1993), The structure and properties of the sense of coherence scale, *Social science & medicine*, 36(6), 725–733.
- Arkoff, Abe(1968), Adjustment and Mental Health, New York: McGraw Hil.
- Atchley, R. C.(1971), Retirement and Leisure Participation : Continuity or Crisis?, *The Gerontologist*, 11(1), 13–17.
- Atchley, R. C.(1976), The Sociology of Retirement, New York: Schenkman.
- Atchley, R. C.(1991), A continuity theory of normal aging, *The Gerontologist*, 29(2), 183–190.
- Banks, James, Richard Blundell & Sarah Tanner(1998), Is There a Retirement–SavingsPuzzle?,*American Economic Review*, 88(4), 769–788.
- Bengen. W. P.(1994), Determining Withdrawal Rates Using Historical Data. *Journal of Financial Planning*, 7(1), 171–180.
- Bengen, W.P.(1996), Asset Allocation for a Lifetime, *Journal of Financial Planning*, 9(3), 58–67.
- Bengen, W. P.(2001), Conserving Client Portfolios During Retirement, Part IV, *Journal of Financial Planning*, 14(5), 110–119.
- Bernheim, B. Douglas, Jonathan Skinner & Steven Weinberg(2001), What Accounts for the Variation in Retirement Wealth Among U.S. Households?, *American Economic Review*, 91(4), 832–857.
- Bosse, R., Aldwin, C. M., Levenson, M. R. & Ekerdt, D. J.(1987), Mental health differences among retirees and workers: Findings from the Normative Aging Study, *Psychology and Aging*, 2(4), 383–398.
- Bosse, R., Aldwin, C. M., Levenson, M. R. & Workman–Daniels, K.

- (1991), How stressful is retirement? Findings from The Normative Aging Study, *Journal of Gerontology*, 46(1), 9–14.
- Boulding, W., Kalra, A., Staelin, R., & Zeithmal, V. A.(1993), A Dynamic Process Model of Service Quality: From Expectations to Behavioral Intentions, *Journal of Marketing Research*, 30(1), 7–27.
- Brody, E. M., Kleban, M. H., Johnsen, P. T., Hoffman, C. & Schoonover, C. B.(1987), Work status and parent care: A comparison of four groups of women, *The Gerontologist*, 27(2), 201–208.
- Burr, W. R.(1970), Satisfaction with Various Aspects of Marriage over the Life Cycle: A Random Middle Class Sample, *Journal of Marriage and Family*, 32(1), 29–30.
- Cain, L. D. Jr.(1964), Life course and social structure, In R. L. Faris(Ed), *Handbooks of modern sociology*, Chicago: Rand McNally.
- Campbell, A.(1976), Subjective measures of wellbeing, *American Psychologist*, 31(2), 117–124.
- Campbell, Colin. & Campbell, Rosemary(1976), Conflicting Views on the Effect of Old-Age and Survivors Insurance on Retirement, *Economic Inquiry*, 14(3), 369–388.
- Carroll, Christopher(1994), How Does Future Income Affect Current Consumption?, *Journal of Economics*, 109(1), 111–148.
- Chen, P. & Milevsky, M.A.(2003), Merging asset allocation and longevity insurance: An optimal annuities, *Journal of Financial Planning*, 16(6), 1–20.
- Covey, H. C.(1981), A reconceptualization of continuity theory: some preliminary thoughts, *The Gerontologist*, 21(6), 628–661.
- Cowgill, D.O. & Holmes, L. D.(1972), Aging and modernization. New

- York: Appleton–Century–Crofts.
- Davies, J. B.(1981), Uncertain Lifetime, Consumption and Dissaving in Retirement, *Journal of Political Economy*, 89(3), 561–577.
- Dhar S. Dhar, D., & Dhar, S.(2013), The Meaning of Work: A Study of Future Managers and Technocrats, *International Conference on Technology and Business Management*, 18, 20.
- Dus, I., R. Maurer & O. S. Mitchell(2005), Betting on death and capital markets in retirement: a shortfall risk analysis of life annuities versus phased withdrawal plans, *Financial Services Review*, 14(3), 169–197.
- Estes, C. L., Swan, J. H. & Associates.(1993), *The long Term Care Crisis: Elders Trapped in the No–care Zone*. Newbury Park: Ca: Sage.
- Estes, C. L., Mahakian, J. L. & Weitz, T. A.(2001), Political economy of aging: A theoretical framework, *Social policy and aging; A critical perspective*, 1–22.
- Fareed, A. E. & Riggs, G. D.(1982), Old–young difference in consumer expenditure patterns, *The Journal of Consumer Affairs*, 16(1), 152–160.
- Feather, N. T.(1975), *Values in Education and Society*, New York: The Press.
- Gates, A. I.(1970), *Educational Psychology* 3<sup>rd</sup> rd. MacMilan.
- Gergen, K. J. & Back, K. W.(1966), Communication in the interview and the disengaged respondent, *Public Opinion Quarterly*, 30, 385–398.
- Glaser, B. G. & Strauss, A. L.(1967). *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*, Hawthorne, NY: Aldine

- de Gruyter.
- Grove, C. J. & I. Torbiorn(1985), A new conceptualization of intercultural adjustment and the goals of training, *International Journal of Intercultural Relations*, 9(2), 205–233.
- Guha, S., Rastogi, R. & Shim, K.(2000). A Robust Clustering Algorithm for Categorical Attributet, *Information Systems*, 25(5), 345–366.
- Gunderson, M. & Riddell, W.(1993), Labour Market Economic, Toronto, McGraw–Hill Ryerson.
- Harrison, B.(1986), Spending patterns of older persons revealed in expenditure survey, *Monthly Labor Review*, 109(10), 15–17.
- Ho, K., Milevsky, M. & C. Robinson(1994), Asset allocation, life expectancy, and shortfall, *Financial Service Review*, 3(2), 109–126.
- Hooyman, N. R. & Kiyak, H. A.(1999). Social Gerontology: Multidisciplinary Perspective. Boston: Allyn and Bacon.
- Hooyman, N. R. & Kiyak, H. A.(2005), Social gerontology, Boston: Pearson Education, Inc.
- Hooyman, N. R. & Kiyak, H. A.(2008), Social Gerontology: A Multidisciplinary Perspective(8th ed.), New York: Pearson Education, Inc.
- Horneff, W. J., R, Maurer O, S. Mitchell & I. Dus.(2006), Optimizing the Retirement Portfolio: Asset Allocation, Annuitization, and Risk Aversion, NBER Working Paper Series, Jul 2006, p12392.
- Hornstein, G. A. & Wapner, S.(1985), Modes of experiencing and adapting to retirement. *International Journal of Aging and Human Development*, 21(4), 291–315.
- Hurd, M. D.(1987), Saving of the Elderly and Desired Bequests,

- American Economic Review, 77(3), 298–312.
- Hurd, M. D.(1989), Mortality Risk and Bequests, *Econometrica*, 57(4), 779–813
- Hurd, M. D. & Rohwedder, S.(2003), The Retirement–Consumption Puzzle: Anticipated and Actual Declines in Spending at Retirement, NBER Working Paper Series, Mar 2003, p9586.
- Hurd, M. D. & Rohwedder, S.(2006), Alternative measures of replacement rates, Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP, 132.
- Kalamas, M., Laroche, M. & Cézard, A.(2002), A Model of the Antecedents of Should and Will Service Expectations, *Journal of Retailing and Consumer Services*, 9(6), 291–308.
- Kaplan, P.D.(2006), Asset Allocation with Annuitization for Retirement Income Management, *The Journal of Wealth Management*, 8(4), 27–40.
- Klinger, William(2011), In Search of the "Best" Retirement Strategy, *Journal of Financial Service Professionals*, 65(1), 62–73.
- Lazarus, R. S.(1969), Patterns of Adjustment and Human Effectiveness, New York: McGraw Hill.
- Lazarus, R. S.(1976), Psychological Stress and Coping Process,, New York: McGraw Hill.
- Milevsky, M. A. & C. Robinson(2005), A Sustainable Spending Rate without Simulation, *Financial Analysts Journal*, 61(6), 89–100.
- Milevsky, M.A. & Young V. R.(2007), Annuitization and Asset Allocation,*Journal of Economic Dynamics and Control*, 31(9), 3138–3177.



- Miller, V.(1965), The public administration of American school systems, New York: Macmillan.
- Minkler, M. & Estes, C.(1984), Reading in the Political Economy of Aging, New York: Baywood.
- Morris, C. G.(1985), Psychology(5th ed.), Englewood Cliffs. NJ: Prentice–Hall.
- Morse & Gray(1983), Life After Early Retirement, Rowman, Land Mark Studies.
- Neugarten, M.(1996), Meanings of Age: Selected Papers, Chicago: University of Chicago Press.
- Novak, M, W.(2006), Issues in Aging, New York: Pearson Education, Inc.
- Parnes, H., Adams, A., Andrisani, P., Kohen, A. & Nestel, G.(1974), The Pre–Retirement Years: Five Years in the Work Lives of Middle–Aged Men, Center For Human Resource Research: The Ohio States University, 79–114.
- Phillipson, C.(1993), The sociology of retirement, In Bond, J., Coleman, P., & Peace, S.(eds.). Ageing in society—an introduction to social gerontology, London: Sage Publications.
- Richardson, V. E. & Barusch, A. S.(2006), Gerontological Practice for the Twenty–First Century, New York: Columbia University Press.
- Schiffman, L. G. & Sherman, E. M.(1991), Value orientation of new–age elderly: The coming ageless market, *Journal of Business Research*, 22(2), 187–195.
- Shaffer, L. F.(1956), The psychology of adjustment, Boston, MA: Houghton Mifflin.
- Sherman, E. M. & Schiffman, L. G.(1984), Applying age–gender theory

- from social gerontology to understand the consumer well-being of the elderly, *Advances in Consumer Research*, 11(1), 569–573.
- Stout, R. G. & Mitchell, J. B.(2006), Dynamic Retirement Withdrawal Planning, *Financial Services Review*, 15(2), 117–131.
- Thompson, W. E.(1958), Pre-retirement anticipation and adjustment and adjustment, *Journal of Social Issues*, 14(5), 35–45.
- Yarri, M.(1965), Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer, *Review of Economic Studies*, 32(2), 137–150.

## [부록] 베이비부머 은퇴자조사 설문지

안녕하십니까?

바쁘신 와중에도 설문에 응해주셔서 진심으로 감사 드립니다.

본 조사는 서울대학교 소비자학과 박사학위 논문에 사용될 자료를 수집하기 위한 것으로, 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략에 관한 연구를 위한 설문입니다. 귀하의 답변은 모두 익명으로 처리되며, 오직 연구를 위한 목적으로만 사용될 것입니다. 수집된 개인 정보 및 응답하신 모든 내용은 통계적 분석 및 연구 이외의 다른 목적으로는 절대 사용되지 않습니다.

각 문항에는 정답이 있지 않으니, 문항에 대한 귀하의 느낌이나 생각을 솔직하고 빠짐없이 응답해주시면 감사하겠습니다. 만일 설문 도중 응답을 중단하고 참여의 취소를 희망하실 경우 우측 하단의 ‘응답 중단’ 버튼을 눌러주시기 바랍니다. 본 조사를 통해 수집된 정보의 관리책임자는 서울대학교 소비자학과 박사과정 김병태입니다. 연구자 본인은 이 조사를 통해 얻어진 모든 개인 정보의 보호를 위해 최선을 다할 것입니다.

다만 본 조사에서 얻어진 정보를 활용하여 연구를 진행함에 있어서 점검 요원 및 생명윤리심의위원회는 연구참여자의 개인 정보에 대한 비밀 보장을 침해하지 않고 관련 규정이 허용하는 범위 내에서, 본 연구를 통해 수집된 자료의 신뢰성을 검증하기 위해 연구 결과를 직접 열람할 수 있습니다.

감사합니다.

서울대학교 소비자학과 박사과정

김병태(exor99@fpsbkorea.org)

본 설문은 PART I (은퇴자 특성)과 PART II (은퇴적응)로 구성되어 있습니다.

## PART I. 은퇴자 특성

PART I 은 총 30문항 입니다. 다음의 내용을 확인하시고 귀하에게 해당하는 사항이나 귀하의 생각과 가장 일치하는 곳에 체크하여 주시기 바랍니다.

### 1. 사회인구학적 특성

Q1. 귀하의 출생연도는 언제입니까?

- (1) 1955년생    (2) 1956년생    (3) 1957년생    (4) 1958년생    (5) 1959년생  
(6) 1960년생    (7) 1961년생    (8) 1962년생    (9) 1963년생    (10) 기타(설문 중단)

Q2. 귀하는 은퇴를 하셨습니까? (본 설문에서 은퇴란 그동안의 주된 일자리에서 퇴직하였고 본인의 주관적 판단에 따른 은퇴 여부를 말합니다)

- (1) 은퇴했다    (2) 아직 은퇴하지 않았다 (설문 중단)

Q3. 귀하의 성별은 무엇입니까?

- (1) 남성    (2) 여성

Q4. 귀하의 최종학력은 어떻게 됩니까?

- (1) 초등학교 졸업(무학 포함)    (2) 중학교 졸업    (3) 고등학교 졸업  
(4) 대학교 졸업(중퇴포함)    (5) 대학원 졸업

Q5. 현재 살고 계신 지역은 어디입니까?

- (1) 서울/수도권    (2) 부산/대구/광주/인천/대전/울산광역시  
(3) 중소도시    (4) 군지역    (5) 기타

Q6. 귀하는 결혼 하셨습니까?

- (1) 미혼    (2) 기혼, 배우자 유 (Q6-1로 이동)  
(3) 이혼 (Q6-1로 이동)    (4) 사별 (Q6-1로 이동)

**Q6-1.** 귀하의 자녀는 몇 명입니까?

- (1) 자녀 없음  
(2) 자녀 1명 (3) 자녀 2명 (4) 자녀 3명 (5) 자녀 4명 이상

**Q7.** 현재 귀하는 누구와 함께 살고 있습니까?

- (1) 본인 혼자 (2) 배우자 (3) 배우자 및 미혼 자녀 (4) 배우자 및 기혼 자녀  
(5) 미혼자녀 (6) 기혼자녀 (7) 기타

**Q8.** 현재 귀택의 가구원 수는 본인을 포함하여 모두 몇 명입니까?

- (1) 본인 혼자 (2) 2명 (3) 3명 (4) 4명 (5) 5명 이상

**Q9.** 귀하는 종교가 있습니까?

- (1) 종교 있음 (2) 종교 없음

## **2. 경제적 특성**

**Q10.** 귀하는 자가 주택을 보유하고 있습니까?

- (1) 자가보유 (2) 자가 미보유

**Q11.** 귀하와 배우자를 포함한 귀택의 월평균 가구소득은 얼마입니까? (가구소득이란 근로소득, 연금소득, 금융소득, 임대료, 자녀로부터의 이전소득 등 모든 소득을 말합니다)

월 ( )만원

**Q12.** 귀하의 가구소득 중 주된 소득원은 다음 중 무엇입니까?

- (1) 본인과 배우자의 근로소득 또는 사업소득  
(2) 공적연금소득(국민연금, 공무원연금, 군인연금, 사학연금)  
(3) 개인연금소득(개인이 가입한 연금상품에서 나오는 소득)

- (4) 부동산임대소득 또는 이자소득
- (5) 자녀나 친척으로부터 받는 이전소득
- (6) 은퇴를 위해 모아둔 저축 등에서 인출해서 사용하는 소득
- (7) 기타

**Q13.** 현재 귀하의 총자산은 어느 정도입니까?

부동산자산 (            )만원, 금융자산 (            )만원 : 총자산 (자동계산)만원

**Q14.** 총자산 중 금융자산은 어떤 자산으로 구성되어 있습니까? (원금과 이자를 포함한 현재의 총금액에서 각각의 비중을 말합니다)

금융자산 총 100% 중

주식이나 펀드 등 원금이 보장되지 않는 위험자산 (            )%

채권이나 예금 등 원금이 보장되는 무위험자산 (100-위험자산으로 자동계산)%

**Q15.** 현재 귀하의 부채규모는 얼마나 됩니까?

약 (            )만원

**Q16.** 귀하는 국민연금이나 공무원연금, 군인연금, 사학연금 등의 공적연금 외에 개인적으로 가입한 개인연금이 있습니까?

- (1) 있다(Q16-1로 이동)                      (2) 없다

**Q16-1.** 현재 개인연금에서 연금을 수령하고 있는 중입니까?

- (1) 현재 연금으로 수령하고 있다            (2) 이미 일시금으로 수령했다
- (3) 아직 수령하고 있지 않다

**Q17.** 현재 귀하는 소득활동에 종사하고 있습니까?

- (1) 소득활동을 하고 있다(Q17-1로 이동)    (2) 소득활동을 하고 있지 않다

**Q17-1.** 소득활동을 하는 이유는 무엇입니까?

- (1) 생활비가 부족해서      (2) 건강을 위해서      (3) 일 자체가 좋아서  
(4) 무료함을 달래기 위해서      (5) 기타

**Q18.** 기대수명의 증가로 인해 노후 의료비가 증가하고 있습니다. 귀하는 노후 의료비를 어떻게 충당할 계획입니까?

- (1) 필요할 때마다 보유하고 있는 자산에서 인출하여 충당할 계획  
(2) 자녀나 친지 등의 도움으로 충당할 계획  
(3) 가입하고 있는 보험에서 충당할 계획  
(4) 국민건강보험 등으로 충당할 계획  
(5) 기타

**Q19.** 귀하는 자산의 일부를 자녀나 타인에게 상속할 의향이 있습니까?

- (1) 의향이 있다      (2) 의향이 없다

### **3. 건강 관련 특성**

**Q20.** 귀하는 현재 생활에 지장이 있거나 치료를 요하는 성인병 등 질병 등이 있습니까?

- (1) 있다      (2) 없다

**Q21.** 현재 귀하가 생각하는 귀하의 건강상태는 어떠합니까?

- (1) 매우 좋은 편이다      (2) 좋은 편이다      (3) 보통이다  
(4) 나쁜 편이다      (5) 매우 나쁜 편이다

**Q22.** 귀하는 암이나 성인병 등에 대한 가족력이 있습니까?

- (1) 있다      (2) 없다

**Q23.** 귀하를 제외한 귀하의 배우자나 가족 중 현재 건강이 안 좋은 가족이 있습니까?

- (1) 있다            (2) 없다

#### **4. 은퇴 관련 특성**

**Q24.** 은퇴 전 귀하의 직업은 무엇이었습니까?

- (1) 기술/사무/관리직    (2) 생산/판매서비스직    (3) 경영/전문직  
(4) 자영업                (5) 기타

**Q25.** 현재 은퇴한 지 얼마나 되었습니까?

- (1) 1년 이내            (2) 1년~2년            (3) 2년~3년  
(4) 3년~4년            (5) 4년~5년            (6) 5년 이상

**Q26.** 은퇴를 하게 된 이유는 무엇입니까?

- (1) 정년에 의한 자발적 은퇴  
(2) 스스로의 계획에 의한 자발적 은퇴  
(3) 회사 사정 등에 의한 비자발적 은퇴  
(4) 본인이나 가족의 건강상의 이유로 인한 비자발적 은퇴  
(5) 기타

**Q27.** 은퇴 당시에 귀하는 학교에 다니거나 또는 미혼인 자녀가 있었습니까?

- (1) 없었다  
(2) 은퇴 당시에 학교에 다니는 학생인 자녀가 있었다  
(3) 은퇴 당시에 학업을 마친 미혼 자녀가 있었다  
(4) 은퇴 당시에 학교에 다니는 학생과 미혼 자녀가 있었다



## 5. 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

**Q28.** 은퇴 이후 귀하 가계의 월생활비는 은퇴 전에 비해 어떠합니까?

- (1) 늘었다 (Q28-1로 이동)      (2) 변함없다 (Q28-2로 이동)
- (3) 줄었다 (Q28-3으로 이동)

**Q28-1.** 은퇴 이후에 월생활비가 늘어난 이유는 무엇입니까? (해당하는 모두를 선택해 주세요) (이후 Q29로 이동)

- (1) 평소에 못해본 취미나 여가생활비 등이 늘었다
- (2) 사회생활 등에서 품위유지비, 외식비 등이 늘었다
- (3) 본인과 가족의 의료비 등이 늘었다
- (4) 자녀 교육비 등이 늘었다
- (5) 기타

**Q28-2.** 귀댁의 생활비가 은퇴 전과 변화가 없는 이유가 무엇이라고 생각하십니까? (해당하는 모두를 선택해 주세요) (이후 Q29로 이동)

- (1) 은퇴 이후에도 비슷한 생활수준을 유지하고 싶다
- (2) 교통비, 통신비 등은 줄었나 다른 항목이 늘어나 전체적으로 변화가 없다
- (3) 아직까지는 변화가 없으나 곧 늘어날 것 같다
- (4) 아직까지는 변화가 없으나 곧 줄어든 것 같다
- (5) 기타

**Q28-3.** 월생활비가 줄어든 이유는 무엇입니까? (해당하는 모두를 선택해 주세요) (이후 Q29로 이동)

- (1) 미래를 위해 의도적으로 생활비를 줄였다
- (2) 자녀가 졸업하면서 교육비 등이 줄었다
- (3) 직장 다니면서 쓰던 비용이 줄었다
- (4) 대출금 상환, 보험료 납입 만기 등의 고정지출이 줄었다
- (5) 기타

Q29. 귀하는 은퇴생활비를 위해 주택연금을 활용할 의사가 있습니까?

(주택연금이란 자가 주택을 소유하고 있지만 소득이 부족한 사람이 평생 또는 일정기간 동안 안정적인 수입을 얻으실 수 있도록 집을 담보로 맡기고 자기 집에 살면서 매달 국가가 보증하는 연금을 받는 제도입니다)

- (1) 활용할 의사가 있다      (2) 활용할 의사가 없다      (3) 아직 미정이다  
(4) 주택연금에 대해 잘 알지 못한다

Q30. 통계청 자료에 의하면 우리나라 국민의 평균수명은 약 84세로 나타나고 있습니다. 귀하는 자신의 건강상태 등을 고려할 때 몇 살까지 살 것 같습니까?

약 (        )세

Q31. 일반적으로 은퇴 후부터 기대수명까지의 은퇴기간은 아래와 같이 활동기, 회상기, 간병기의 3단계로 나뉘어 지며 각 단계의 특징은 다음과 같습니다.

- |   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 활동기: 은퇴 직후부터 시작되며 은퇴 이전과 같은 활동적인 삶을 유지하고자 하는 시기</li><li>• 회상기: 아직 건강에 큰 무리는 없으나 정적인 여가활동을 하며 인생을 돌아보는 시기</li><li>• 간병기: 노환으로 거동이 불편해지고 타인의 간호가 필요한 시기</li></ul> |
|---|

만약 귀하의 은퇴기간을 30년이라고 가정한다면, 현재의 건강상태나 사회활동, 경제적 능력 등을 감안할 때 귀하의 은퇴생활은 활동기, 회상기, 간병기를 각각 몇 년으로 유지할 것으로 예상됩니까?

은퇴기간 총 30년 중 활동기(        )년, 회상기 (        )년, 간병기(30-활동기-회상기로 자동계산)년으로 예상

Q32. 은퇴기 단계 중 제2단계인 “회상기”가 시작되는 사건(event)은 무엇이라고 생각하십니까?

- (1) 본인의 건강이 악화될 때  
(2) 배우자의 건강이 악화되거나 사망할 때

- (3) 가까운 친구나 지인의 건강이 악화되거나 사망할 때
- (4) 손자녀가 생길 때
- (5) 은퇴생활비가 부족함을 느낄 때
- (6) 기타

**Q33.** 은퇴기 3단계 중 현재 귀하는 어느 단계에 있다고 생각하십니까?

- (1) 활동기(Q33-1→Q33-2로 진행)      (2) 회상기(Q33-1→Q33-3→Q33-4으로 진행)
- (3) 간병기(PARTⅡ로 이동)

**Q33-1.** 현재 귀택의 월 생활비는 얼마 정도 입니까?

월 약 (            ) 만원

**Q33-2.** 현재의 월 생활비를 100이라고 한다면 앞으로 회상기와 간병기에는 각각 얼마씩 소비하고 싶습니까? (이후 PARTⅡ로 이동)

회상기는 현재 활동기의 약 (            )%, 간병기는 현재 활동기의 약 (            )%를 소비

**Q33-3.** 귀하는 현재 회상기 입니다. 과거 활동기 때의 월 생활비를 100이라고 한다면 현재는 활동기에 비하여 얼마를 소비하고 있습니까?

과거 활동기 때의 월 생활비가 100이라 한다면 현재는 활동기의 약 (            )%를 소비하고  
있음

**Q33-4.** 만일 앞으로 간병기가 된다면 현재의 월 생활비에 비해 어느 정도가 필요할 것으로 예상하십니까?

현재의 월 생활비를 100이라 한다면 앞으로 간병기 때는 현재의 약 (            )%를 소비

## PARTⅡ. 은퇴적응

### 1. 은퇴에 대한 기대와 태도

다음은 귀하가 은퇴에 대해 가지고 있는 기대와 태도에 관한 것입니다. 귀하의 생각과 가장 일치하는 란에 체크하여 주시기 바랍니다.

NO	설문	전혀 그렇지 않다	대체로 그렇지 않다	보통 이다	대체로 그런 편이다	매우 그렇다
1	오랜 기간 일하느라 지쳤기 때문에 은퇴 이후는 쉬는 기간이다.					
2	은퇴는 새로운 인생을 시작하는 계기가 될 것이다.					
3	은퇴를 했다고 해서 그 전의 삶과 크게 달라지지 않을 것이다.					
4	은퇴를 하고 나니 빨리 늙는 것 같다.					
5	은퇴를 하면 노인이 되는 것이다.					
6	은퇴는 현재의 직업과 다른 분야의 일을 할 수 있는 기회를 준다.					
7	은퇴를 해도 내 가정생활에는 변화가 없을 것이다.					
8	은퇴 이후에 직업인으로서 지위를 잃은 것에 상실감이 느껴질 때가 있다.					
9	은퇴는 모든 일에서 물러나 자신을 돌아 볼 수 있는 시간이다.					
10	은퇴 이후는 자기계발의 시간이다.					
11	은퇴는 은퇴 이전의 활동을 약간 다른 방식으로 하는 것뿐이다.					
12	할 일이 없어서 시간을 보내는 것이 문제가 될 때가 있다.					

### 2. 은퇴 라이프스타일

다음은 귀하가 은퇴생활을 유지해 나가고자 하는 생활양식과 소비가치에 관한 것입니다. 귀하의 생각과 가장 일치하는 란에 체크하여 주시기 바랍니다.

NO	설문	전혀 그렇지 않다	대체로 그렇지 않다	보통 이다	대체로 그런 편이다	매우 그렇다
1	나는 여행하기를 좋아한다.					
2	가능한 젊게 보이기 위해 노력하는 편이다.					
4	여러 사람들과 함께하는 활동에 많은 시간을 할애한다.					
5	다소 지출이 따르더라도 삶을 즐기는 것이 중요하다.					
6	남들이 하는 것은 나도 할 줄 알아야 한다.					
7	품위유지를 위해 어느 정도 경제적 낭비도 감수한다.					
8	여가활동은 건강을 유지할 수 있는 좋은 수단이다.					
9	사회적인 활동이나 모임에 적극적으로 참여한다.					
10	나이가 들수록 옷차림과 외모에 더욱 신경을 써야 한다.					
11	새로운 것을 배우고 싶다.					
12	나는 다른 사람들보다는 패션감각이 있다.					
13	외식을 좋아하는 편이다.					
14	경제적으로 여유가 있건 없건 절약해야 한다고 생각한다.					
15	돈은 즐기기 위해 필요하다.					
16	나는 내 의지대로 소비를 절제할 수 있다.					
17	자식의 미래를 위해 돈을 벌어야 한다.					
18	미래 보다는 지금 당장의 즐거움이 중요하다.					
19	신용카드로 구매할 경우 일시불보다는 할부를 선택한다.					
20	사람들은 무엇을 소유하고 있는지에 따라 사람을 판단한다.					
21	나는 집에 있는 것보다 밖에서 활동하는 것이 좋다					
22	단조로운 삶보다는 다양한 삶을 즐기는 편이다.					
23	물건을 살 때 가격보다 실용성을 중시하는 편이다.					
24	은퇴 이후에는 저축할 필요가 없다.					
25	거리가 다소 멀더라도 복잡하지 않은 곳에 살고 싶다.					
26	유명상표 옷을 입어야 자신감이 생긴다.					
27	나는 현재보다 미래가 더 행복할 것이라고					

	생각한다.					
28	다른 사람의 생각이나 시선을 별로 의식하지 않는다.					
29	나는 안정된 삶을 살고 싶다.					

### 3. 생활 만족도

다음은 현재의 생활에 대한 만족도에 관한 것입니다. 귀하의 생각과 가장 일치하는  
란에 체크하여 주시기 바랍니다.

NO	설문	매우 불만족 한다	불만족 하는 편이다	보통 이다	만족 하는 편이다	매우 만족 한다
1	현재의 사회참여활동과 여가활동에 어느 정도 만족하십니까?					
2	현재의 대인관계에 대해 얼마나 만족하십니까?					
3	현재의 건강상태에 대해 얼마나 만족하십니까?					
4	현재의 경제적 수준에 대해 얼마나 만족하십니까?					

- 모든 응답이 완료되었습니다. 다시 한번 감사 드립니다 -

# Abstract

## A Study on retirement adaptation type and Retirement asset withdrawal strategy of Baby Boomer

ByoungTae Kim

Dept. of Consumer Science

The Graduate School

Seoul National University

As of July 2010, the baby boomer retirement of 7.14 million people, or about 14.6% of the total population, is expected to become more active in the future, increasing the interest in retirement asset management and withdrawal. Unlike non-retirement households, retirement households are shifting the focus of household financial management from withdrawal strategies of retirement assets, which allocate retirement assets that have already been determined, rather than accumulating assets. Retirement asset retirement strategy is how important a retirement asset is to maintain the level of consumption each year and how to structure the portfolio during retirement with a given retirement asset, which is an important decision that directly affects the quality of life after retirement.

The research on the retirement asset retirement strategy has been difficult to guarantee the universality as a practical indicator because

retirees who are the actual consumers are excluded, and the results of these researches are not easily understood by retirees themselves. For example, the withdrawal rate derived from the retirement asset withdrawal strategy of the previous study is not a ratio to achieve the desired level of consumption by the retiree, but rather that the retirement funds are not depleted during the retirement period in the portfolio. It refers to the level of continuous withdrawal that does not reflect the needs of retirees. The purpose of this study is to classify the retirement adaptation of the baby boomer retiree and to find the retirement asset withdrawal strategy that reflects the duration and the consumption level of the expected retirement phase by the retirement adaptation type. The goal is to enable you to have a high retirement life. In this study, we classify the heterogeneity of retirement among the first generation baby boomers by retirement adaptation type and analyze the retirement asset withdrawal strategy that reflects the duration and consumption level of retirement expectancy by type of retirement adaptation through Monte Carlo simulation. Respectively. The initial withdrawal rate, which is the amount of retirement assets drawn from retirement assets for each of the 21 portfolios ranging from 0% to 100%, is reduced by 0.1%, while the proportion of risk assets in the retirement asset portfolio consisting of risky assets and risk-free assets is reduced to 10%. The retirement asset withdrawal strategy is analyzed by analyzing the maximum initial withdrawal rate and the asset composition at each failure allowance level according to the retirement risk tolerance level.

The main results of this study and the conclusions drawn from them are as follows.



First, retirement adaptation patterns of baby boomer retirees were classified into five types: future anxiety, basic life style, health-centered type, social activity type and present satisfaction type. The future anxiety type and the health-centered type perceive retirement as a situation of concern, while the social activity type and the present satisfaction type show retirement as an opportunity of new experience and have active retirement life.

Second, the characteristics of retirement adaptation were identified as different groups with statistically significant differences. Demographically, there was a significant difference in educational background, residence area, and number of households. In economic characteristics, there was a significant difference in all items except income activity and financial asset composition. In health related characteristics, there were very good and vulnerable groups. In retirement related characteristics, future anxiety and health-centered type retired at a relatively early age and satisfaction level at retirement were the lowest.

Third, the mean age of the study subjects was similar age without any difference between types, but the present retirement stage and expected life expectancy of each respondent differed by type. When retirement is perceived as a situation of concern, the activity period is significantly lower and the recall period is significantly higher than other types. On the other hand, when retirement is expected, most of the subjects responded that they are currently active, the retirement phase showed differences. The expected life expectancy was longer, the longer the activity period, and the shorter the period of nursing period.

Forth, the duration and the consumption level of retirement expectation of baby boomer retirees were significantly different according to retirement adaptation type. The expected duration of active period was 55.0%, 53.7%, 47.3%, and 47.0% of the total retirement period in the order of present satisfaction type, social activity type, basic life style, future anxiety type, and health-centered type. When objective subjective health status is good, the activity period is long and the nursing period is low. On the contrary, when the objective subjective health status is poor, the activity period is short and the nursing period is long. As for the expenditure of retirement phase, we would like to have consumption level of 67.7% on recall and 57.5% on average during the recovery period based on the activity period(100). There was no difference in the consumption level of nursing period compared to the active period. The expected duration of retirement phase and the level of consumption indicate that total consumption expenditure has decreased by an average of 1.7% per year as time has passed since retirement.

Fifth, if the retirement stage expectancy and the consumption level are reflected, the probability that the portfolio will be maintained during the retirement period under the current asset composition and consumption level is from 0% to 100% by type. The retirement period is assumed to be 30 years and the life expectancy is assumed to be. The future anxiety type was 0% in all cases. The present satisfaction type is 100% %, but this type is highly dependent on inheritance of assets, so it is necessary to distinguish inherited assets from other retirement assets and find the optimal consumption level.

Sixth, in case of 100% probability of portfolio success, the initial initial withdrawal rate increases as the proportion of stocks increases. However, if the stock is above a certain level, starts to decrease. When stocks were included in 100%, they decreased rather than when stocks were not included. The results of this study show that retirement asset withdrawal strategies should be provided individually and in a tailor-made manner, as the ratio of retirement asset withdrawals increases and the likelihood of portfolio success differ according to retirement periods.

Seventh, the decrease in the initial withdrawal rate due to the increase in retirement period was found to be congested. This enabled the larger the risk adjustment efforts to control the probability of retirement, as the retirement asset withdrawal strategy shows that the risk of long life is a very important consideration and the uncertain variable with an expectation date that is out of control.

Eighth, analysis of retirement asset withdrawal strategy according to the level of failure allowance by type of retirement adaptation showed that the maximum initial withdrawal rate varied from 5.1% to 7.0% in asset composition of 20~60% of shares. The higher the allowance level of the retiree, the higher the share of risky assets. Even if the allowable level of failure is the same, the different withdrawal ratios of the same share of stocks vary depending on the retirement period and the expected duration of retirement phase and consumption level. Finally, the maximum initial withdrawal rate (Max SIWR) to be derived from the retirement asset withdrawal strategy was confirmed to be the result of the optimal asset allocation reflecting the individual situation of the retirement adaptation type.

Ninth, it is confirmed that retirement asset withdrawal strategy is not necessary for all retirees, but retirees who need withdrawal strategy and retirees who need a different perspective approach for income and consumption during retirement through changes in consumption level using withdrawal strategy. In the case of the present satisfaction type, it was possible to keep the probability of portfolio failure even if the consumption was increased up to a certain level according to the failure tolerance level. However, when the inheritance asset is excluded from the retirement asset, the variation of the maximum initial withdrawal rate depending on retirees can be very different and the retirement asset can be exposed to the risk of longevity. The results of this study are as follows. First, it can be concluded that the more retirement assets are needed, the more retirement needs are diversified.

Based on the above conclusions, practical suggestions and policy and academic suggestions are as follows. First, I would like to suggest the following suggestions to financial planners who provide retirement design services in practice. This study suggests that active seniors who have different values from past generations and who have a high educational background and high economic power have a general perception of retirees that are about 15 to 30 percent of those retired. Baby Boomer is also not ready for retirement Most of them were. The results of this study suggest that retirement expenditure can be achieved at a much higher withdrawal rate than that of the previous studies, reflecting the decrease in consumption at retirement stage and the appropriate allocation of assets according to the retirement risk– It is seen that financial planners are the most important task and obligation

to be aware of the fact that this is a goal, not a goal, and to start preparing for retirement as soon as possible.

The second is that retirement asset withdrawals are not separated from the stage of accumulating retirement assets. In retirement asset withdrawals, the volatility of the return on investment has a significant effect on the withdrawal rate. Retirement refers to the period when regular income is cut off, so it is important to predict retirement income after retirement. In order to achieve this, it is important to secure regular cash flow using life annuity pension funds. The annuity puzzle phenomenon occurs due to the investment return of the pension fund or the liquidity constraint after the subscription, and the withdrawal rate derived from this withdrawal strategy is referred to It is necessary to set the appropriate pension participation rate so that the living expenses of a certain size can be secured through the pension.

Thurd, the retirement asset withdrawal strategy should be linked to the retiree's life. The ultimate goal of retirement asset withdrawal strategy is to maintain a happy and meaningful life after retirement. When discussing financial planning with retirees, it is important to pay attention not only to the portfolio composition and withdrawal rate derived through the analysis of the withdrawal strategy, but also to how the reduced or increased consumption adjustment affects the life of the retiree do. If retirement spending needs to be reduced, it is necessary to consult with the retiree to determine the extent to which the spending will be adjusted, and the effects of such a result on future retirement life should be analyzed and guided. Conversely, if consumption is increased as a result of changing the asset structure with the withdrawal strategy

suggested by the financial planner, specific advice on retirement life design should be accompanied by increased consumption so that it can be used to enhance the life of the retiree. In other words, as the aging of the population and the extension of the retirement period, the role of the financial planner expands from the financial design that focuses on the financial problems to the life design that covers the whole life of the customer, so it needs to be competent to carry out this role.

Finally, the design of retirement asset withdrawals should be provided to non-retirees in advance, not retirees. When retirement asset withdrawal strategies are applied, most retirees seem to need a certain level of consumption reduction in current consumption. However, it is difficult to suddenly lower the consumption level or change the consumption habits when I retire. Therefore, financial planners should design cash flows for retirement income and consumption for retired retirees three to five years ahead of schedule, and if necessary, guide them to change little by little at the time of retirement and help implement them.

Based on the results of this study, policy and academic suggestions are as follows. First, it is necessary to construct a system in the public domain related to the operation and withdrawal of retirement assets. Currently, some financial institutions and the National Pension Service (NPS) website provide a system for diagnosing old-age preparation. However, as baby boomers become more retired, the proportion of retirees in the total population is increasing. Therefore, it is necessary to systematically expand the provision of information and systems related to asset management and withdrawal after retirement as well as

retirement preparation. Second, financial planning service should be settled systematically for the aged society. Retirement assets are the source of retirees' quality of life and should be managed with special attention. However, as shown in this study, withdrawal of retirement assets requires highly sophisticated techniques, which makes it difficult for retirees to learn and apply them on their own. In particular, older retirees who are retired from baby boomers are more likely to be exposed to aging such as financial fraud. It can be treated through medical services when the physical condition is uncomfortable, but the financial problem is not easy to recover after a problem occurs. Strengthening the accessibility of financial consumers to financial design services can be a precautionary measure to protect financial consumers and further a means of improving the quality of life of financial consumers.

Based on this study, academic proposals for follow-up research are as follows. The purpose of this study is to find out retirement asset withdrawal strategies that reflect the difference between the duration of retirement phase and the consumption level of retirement expectation according to retirement adaptation type. In order to classify retirement adaptation type, retirement expectation, attitude and lifestyle . However, since retirement adaptation patterns can be categorized into various factors, it is necessary to classify retirement adaptation types that use more variables to reflect the situation and needs of individual retirees. In addition, this study was conducted on retirees rather than households. However, after retirement, spousal retirement affects the income and consumption of retirement households. In this respect, the follow-up

study on retirement asset withdrawal strategy needs to be extended to household-based research.

Key words : Baby boomer, retirement adaptation type, retirement phase, retirement consumption, two-stage cluster analysis, retirement asset withdrawal strategy, Monte Carlo simulation

*Student Number* : 2010-31116