



국내 증시의 머니무브: ② 퇴직연금이 만드는 장기 투자 자금

원리금 보장형에서 실적 배당형 중심으로

- 원리금 보장형에서 실적 배당형 중심으로 전환 중인 국내 퇴직연금
- 미국·호주는 연금이 금융시장의 주요 장기 투자 자금으로 정착
- 국내 증시도 퇴직연금이 장기 투자 자금 기반으로 형성되는 변화 기대

WHAT'S THE STORY?

저축형에서 투자형 자산으로 이동하는 퇴직연금: 국내 퇴직연금 시장은 원리금 보장형 중심 구조에서 실적 배당형 중심 구조로 점차 변화하고 있다. 디폴트옵션 도입 이후 실적 배당형 적립금과 ETF 투자 규모가 빠르게 확대되며, 장기 적립식 자금의 금융투자 시장 유입이 본격화되는 모습이다. 이는 예금, 채권 등 저축형 자산 중심으로 운용되던 퇴직연금이 투자 중심 자산으로 전환되고 있음을 시사한다.

미국과 호주는 연금이 만든 장기 투자 자금 시장: 미국은 401(k)를 기반으로 패시브 투자 문화가 정착됐으며, 호주는 Superannuation를 통해 투자 자산 중심의 연금 운용 체계를 구축했다. 두 국가 모두 연금 자산이 금융시장 내 핵심 장기 투자 자금으로 성장하며 시장 구조 변화에 중요한 역할을 한 사례로 평가된다.

국내 증시도 장기 투자 자산 기반 확대 국면 진입: 국내에서 퇴직연금의 투자 비중 확대는 국내 증시의 수급 구조에도 변화를 가져올 가능성이 높다. 장기 적립식 자금의 특성상 대형 우량주 중심의 안정적인 수급 기반 형성에 기여할 수 있으며, 중장기적으로는 실적 성장과 주주 환원을 동시에 제공하는 기업에 대한 선호를 높이는 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

I. 저축형 상품에서 투자형 상품으로 이동하는 퇴직연금

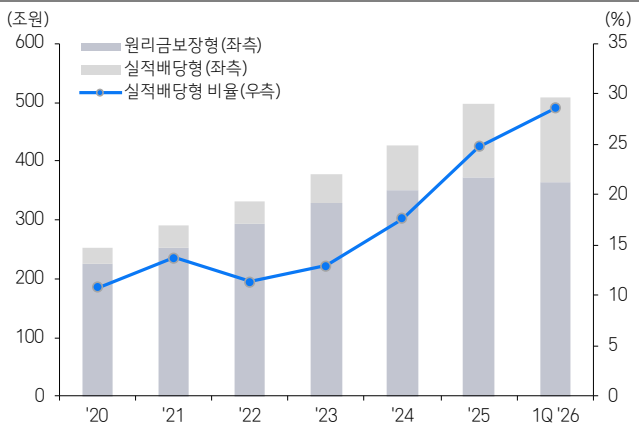
수익률 제고에 대한 관심 확대와 디폴트옵션 도입이 이끄는 변화

국내 퇴직연금 시장은 원리금 보장형 구조에서 실적 배당형(원리금 비보장형) 중심 구조로 전환되고 있다. 과거 퇴직연금 적립금은 주로 원금 보존과 안정성을 중시하는 원리금 보장형 상품 중심으로 운용됐다. 그러나 최근에는 DC형과 IRP를 중심으로 실적 배당형 비중이 빠르게 확대되고 모습이다. 이는 예금, 저축 등 주로 안전형 자산에만 머물러 있던 장기 적립식 자금이 금융투자 시장으로 이동하기 시작했음을 의미한다.

이러한 변화는 1편(국내 증시의 머니무브: ① 수급 주체의 변화)에서 확인한 국내 가계 금융자산의 머니무브 흐름이 퇴직연금 시장으로 확산되고 있음을 보여준다. 과거에는 원금 보존 중심의 보수적 운용을 선호했다면, 최근에는 ETF나 TDF(생애 주기 펀드) 등 실적 배당형 상품을 활용해 장기 수익률을 추구하려는 움직임으로 해석된다. 실제로 가입자가 직접 운용하는 DC형과 IRP는 DB형 대비 상대적으로 높은 수익률을 기록하고 있다. 이에 따라 가입자들의 상품 선택 성향이 원리금 보장형 중심에서 실적 배당형 중심으로 이동할 것으로 예상된다.

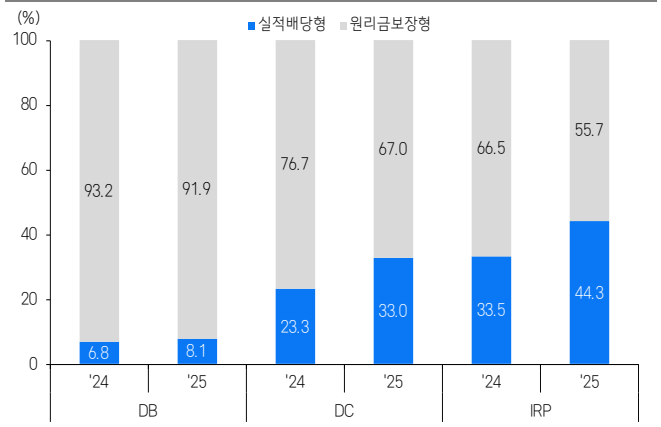
'23년 도입된 디폴트옵션(사전지정운용제도)도 이러한 흐름을 가속화하는 요인으로 해석된다. 디폴트옵션은 가입자의 별도 운용 지시가 없을 경우, 사전에 지정된 투자 상품으로 자금을 운용하는 제도이다. 이 제도는 퇴직연금 시장 내 투자 참여를 자연스럽게 유도하고 있다. 실적 배당형 적립금은 '23년 49.1조원에서 '25년 123.3조원(1Q '26년 145.5조)으로 확대됐으며, 퇴직연금 계좌 내 ETF 잔액 역시 같은 기간 9.0조원에서 48.7조원으로 급증했다.

실적 배당형 비중이 확대되는 퇴직연금



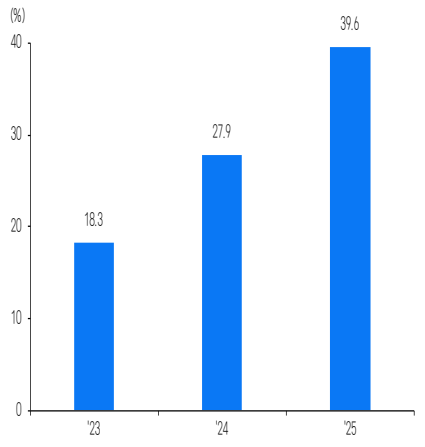
자료: 금융감독원, 삼성증권

가입자가 직접 운용하는 DC·IRP 중심으로 실적 배당형 비중 확대



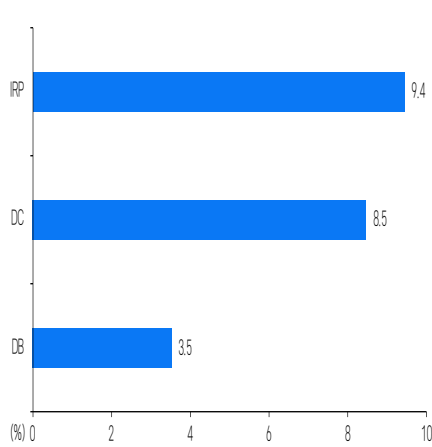
자료: 고용노동부, 삼성증권

실적 배당형 적립금 내 ETF 비중 확대



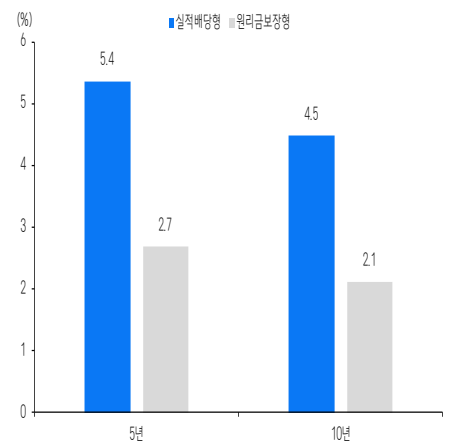
자료: 고용노동부, 삼성증권

실적 배당형 비중이 높은 제도의 높은 수익률



참고: '25년 제도 유형별 연간수익률 기준
자료: 고용노동부, 삼성증권

실적 배당형의 장기 수익률 우위



참고: '25년말 기준 운용 방법별 장기 수익률
자료: 고용노동부, 삼성증권

II. 미국과 호주 사례를 통해 본 퇴직연금 시장의 변화

미국 401(k): 장기 적립식 자금이 만든 패시브 투자 시장

미국 퇴직연금 시장은 401(k)를 중심으로 성장하며 시장 내 대표적인 장기 투자 자금으로 자리 잡을 수 있음을 보여준다. 특히 '06년 연금보호법(PPA) 도입 이후 적격디폴트투자상품(QDIA) 제도가 정착되면서 가입자의 별도 운용 지시 없이도 퇴직연금 자금이 TDF와 인덱스 펀드 중심으로 자동 배분되는 구조가 형성됐다. 즉, 시장 상황과 관계없이 급여 기반 자금이 지속적으로 시장에 유입되는 환경이 조성됐다.

이후 미국 DC형 퇴직연금 자산은 지속적으로 증가했으며, 퇴직연금 내 TDF와 인덱스 펀드 투자 비중 역시 빠르게 확대됐다. 특히 퇴직연금은 인덱스 펀드 중심으로 유입되며 미국 자산운용 시장의 패시브 투자 확대를 이끌었다. 장기 적립식 자금과 패시브 투자 문화의 결합은 미국 증시가 단기 투자 자금보다 장기 투자 자금 중심의 시장으로 변화하는 데 중요한 역할을 했다.

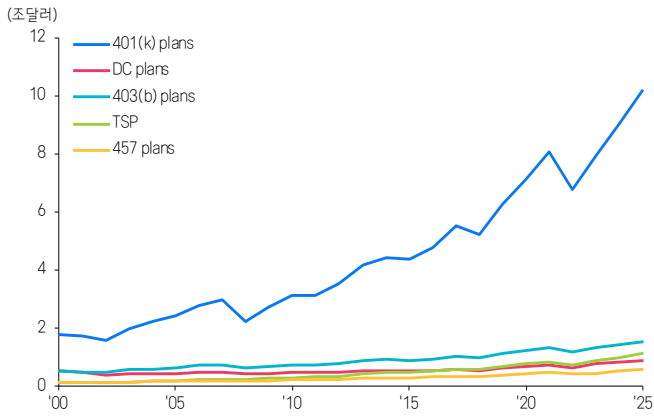
호주 슈퍼애뉴에이션(Superannuation): 투자 자산 중심 운용이 정착된 연금 시장

호주는 의무 가입형 제도인 Superannuation를 기반으로 GDP를 상회하는 수준의 연금 자산을 보유한 시장을 구축했다. 지속적인 적립을 통해 형성된 연금 자산은 GDP를 상회하는 규모까지 성장했으며, 금융시장 내 대표적인 장기 투자 자금으로 자리 잡았다.

호주 연금시장의 주요 특징은 예금보다 투자 자산 중심으로 운용된다는 점이다. 연금 자산은 주식, 인프라, 부동산, 대체투자 등 다양한 자산에 분산 투자되고 있으며, '12년 MySuper 제도 도입 이후에도 이러한 자산배분 중심의 운용 구조가 계속 유지되고 있다. 호주의 연금 자산은 단순한 노후저축 수단을 넘어 장기적인 자산 증식을 위한 투자 자금으로 활용되고 있음을 보여준다.

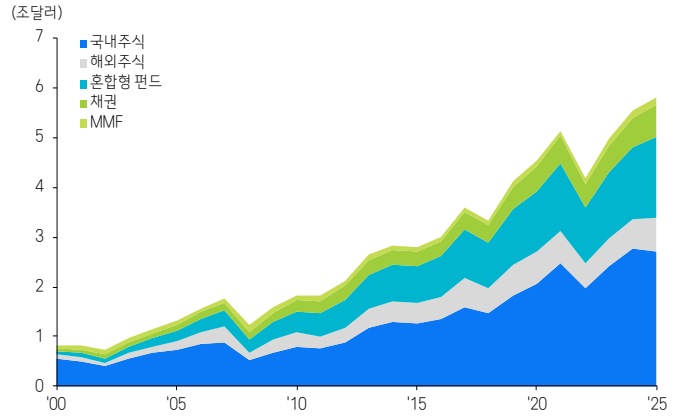
또한 호주 시장을 구성하는 상위 종목은 금융·원자재(특히 광업 등)의 비중이 높은 구조를 가지고 있으며, 주요국에 비해 상대적으로 높은 배당수익률을 제공하는 특징이 있다. 이러한 시장 환경은 연금 자산의 장기 운용과도 부합하며 투자 자산 중심의 운용 문화 정착에도 긍정적인 영향을 미쳤다고 판단된다.

[미국] 401(k)를 중심으로 확대된 퇴직연금 시장



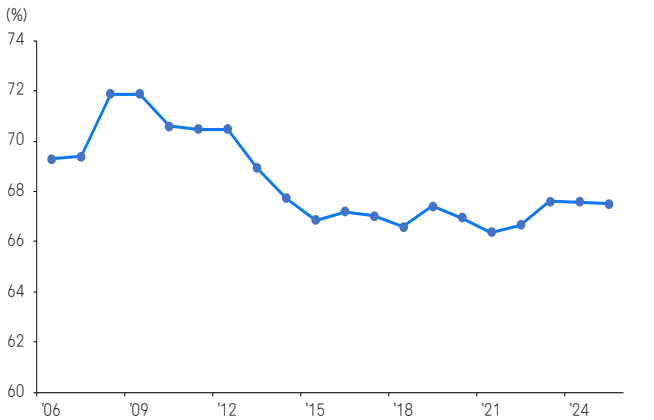
참고: '00~'25년 기준
자료: ICI, 삼성증권

[미국] 401(k) 자금은 주식형·혼합형 펀드 중심으로 유입



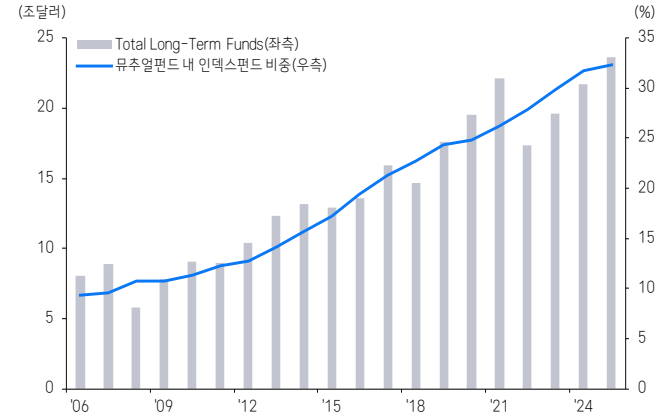
참고: 혼합형 펀드는 주식과 채권에 분산 투자하는 펀드(TDF-Balanced Fund 등 포함)
자료: ICI, 삼성증권

[미국] TDF 자산은 DC형 퇴직연금 중심으로 성장



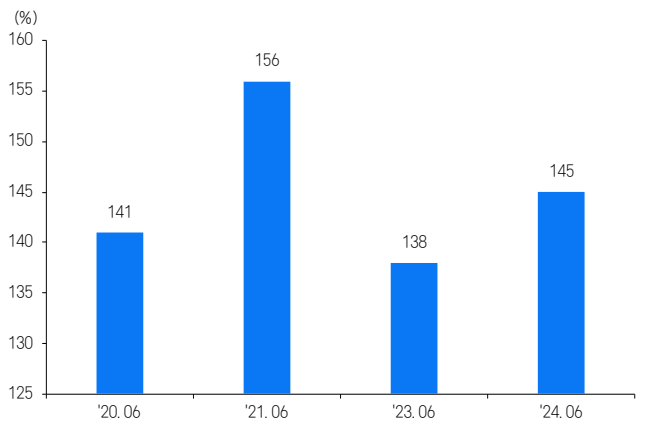
참고: '06~'25년 기준, 비중(%)은 TDF 자산 중 DC형을 나타냄
자료: ICI, 삼성증권

[미국] 장기 투자 자금과 함께 높아진 인덱스펀드 비중



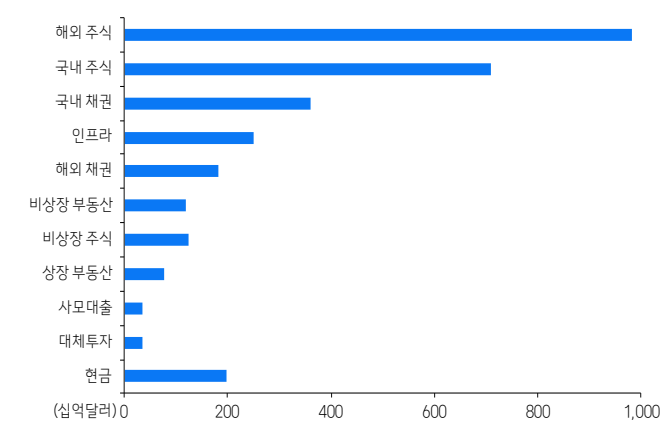
참고: '06~'25년 기준, 뮤추얼펀드는 MMF를 제외한 값인 Long-Term Funds를 사용
자료: ICI, 삼성증권

[호주] GDP를 상회하는 퇴직연금 자산 규모



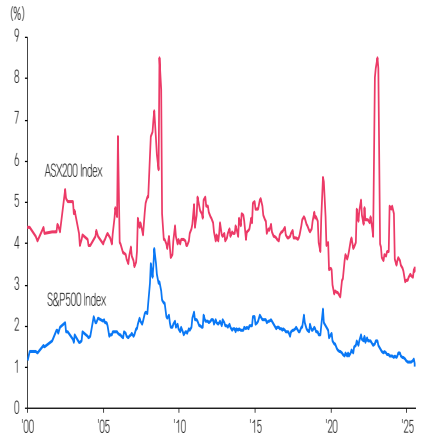
자료: ASFA, 삼성증권

[호주] 투자 자산 중심으로 구성된 Superannuation 포트폴리오



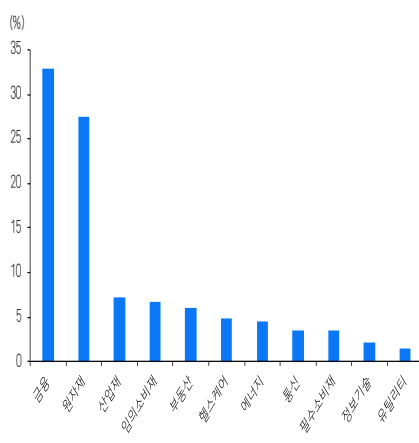
참고: '25년, AUD 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

[호주] 미국 대비 높은 배당수익률



참고: '00~'25년 월말 배당수익률
자료: Bloomberg, 삼성증권

[호주] 높은 배당은 금융·원자재 중심 구조에서 비롯



참고: '26년 5월 29일 ASX 지수 섹터 비중 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

[호주] 증시는 금융·원자재 중심의 시장 구조

순위	기업명	업종	배당수익률 (%)
1	BHP 그룹	원자재	3.2
2	커먼웰스뱅크	금융	3.2
3	리오 틴토	원자재	3.7
4	뉴몬트	원자재	1.0
5	웨스트팩 बैं킹	금융	4.4
6	내셔널 오스트레일리아 은행	금융	4.6
7	ANZ	금융	4.8
8	맥쿼리 그룹	금융	3.2
9	웨스트퍼머스 임의소비재	임의소비재	3.0
10	포테스큐	원자재	4.3

참고: '26년 5월 29일 시가총액 순, 12MF 배당수익률
자료: Bloomberg, 삼성증권

III. 투자전략: 장기 투자 자금 확대에 따른 수혜 기업에 주목

장기 적립식 확대는 대형 우량주의 직접적인 수혜로 연결

국내 퇴직연금의 실적 배당형 전환은 ETF와 TDF 중심의 자금 유입 확대를 의미한다. 해당 상품들은 시가총액 상위 종목 비중이 높은 구조를 가지고 있다는 점에서, 장기 투자 자금 확대는 결과적으로 대형 우량주 중심의 수급 개선으로 연결될 가능성이 높다. 미국의 경우에도 401(k)를 기반으로 한 장기 적립식 자금 확대 과정에서 인덱스 펀드 중심의 패시브 투자가 성장했다는 점에서, 국내에서도 주요 지수 구성 종목의 수혜가 기대된다.

장기 투자 자금 확대는 실적·주주 환원 기업 선호 전망

장기 투자 자금 확대는 투자자의 선호 기업의 변화로 연결될 가능성이 높다. 퇴직연금 시장의 변화는 단순한 자금 유입보다 장기 투자 문화 확산에 있으며, 이에 따라 국내 투자자들의 선호 자산에도 변화가 예상된다. 장기 투자 자금은 일반적으로 단기 테마보다 안정적인 이익 성장과 지속 가능한 현금흐름을 중시하는 경향이 있기 때문이다. 이에 따라 실적 성장과 주주 환원을 동시에 제공할 수 있는 기업에 대한 선호가 높아질 가능성이 있다.

미국과 호주에서도 연금 자금은 장기적으로 주식형 자산 비중을 확대하는 과정에서 꾸준한 실적과 배당을 제공하는 기업에 대한 선호도가 증가해 왔다. 가령 호주의 경우에는 금융·원자재 중심의 배당 문화가 정착되어 왔는데, 이에 따라 연금 자산도 이러한 자산군에 대한 투자 비중이 높을 것으로 짐작된다.

따라서 국내도 퇴직연금과 ISA를 중심으로 장기 투자 문화가 확산될 경우, 실적 성장과 주주 환원을 동시에 제공할 수 있는 기업에 대한 관심이 높아질 가능성이 있다. 최근 정부의 밸류업 정책과 맞물려, 배당 확대와 자사주 소각 등 주주 환원 정책을 강화하는 기업들의 매력이 향후 장기적인 관점에서 부각될 것으로 전망한다.

장기 투자 자금 확대에 따른 수혜가 기대되는 실적·주주 환원 기업

순위	회사명	배당 성향 (%)	이익 배당금 증가율 (%)	시가총액 (조원)	2026E 영업이익 (십억원)
1	삼성전자	25.1	13.2	1,862	391,580
2	삼성전기	25.2	30.5	160	2,027
3	삼성생명	41.3	17.8	78	3,659
4	HD현대중공업	40.1	205.6	74	4,120
5	한화에어로스페이스	25.6	126.3	61	4,810
6	KB금융	27.0	31.7	56	9,248
7	SK	27.6	14.3	49	8,741
8	LG전자	25.4	34.7	48	4,151
9	신한지주	25.1	14.5	44	7,987
10	HD현대일렉트릭	34.9	32.7	38	1,376
11	POSCO홀딩스	115.0	0.17	34	3,558
12	두산	94.6	100.0	32	1,947
13	하나금융지주	27.9	10.0	32	6,178
14	HD한국조선해양	40.1	141.2	30	6,098
15	고려아연	53.0	19.0	29	2,134
16	한미반도체	35.5	11.1	27	486
17	LG화학	25.0	99.5	26	2,599
18	삼성화재	41.1	2.6	25	3,131
19	삼성에스디에스	32.5	10.0	24	962
20	LG	64.9	0.0	22	1,952

참고: 해당 리스트는 고배당 기업에 대한 시가총액('26년 5월 29일 기준) 순, 배당 성향과 배당금 증가율은 '25년 사업 연도 기준, 고배당 기업 적용 요건은 ① 기준 연도('24년 사업 연도) 대비 현금 배당액이 감소하지 않을 것 ② i) 배당 성향 40% 이상 또는 ii) 배당 성향 25% 이상 및 전년 대비 10% 이상 배당 증가 상장법인

자료: FnGuide, KIND, 삼성증권

Compliance notice

- 당사는 2026년 5월 29일 현재 삼성화재, 삼성전자, 삼성전기, 삼성에스디에스, 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 5월 29일 현재 지난 6개월간 삼성에스디에스 관련 주식연계채권 발행에 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA