MORNINGSTAR · JUNE 2026 · IDENTIFI 번역 시리즈

은퇴자는 인플레이션을 *얼마나* 걱정해야 할까?

세 가지 질문으로 나의 인플레이션 리스크를 진단한다

인플레이션은 은퇴자들에게 두려움을 불러일으킨다.
그러나 모든 은퇴자가 동일하게 영향받는 것은 아니다.
지출 구조, 소득원, 은퇴 시점이라는 세 가지 질문이 나의 실제 리스크를 가늠하는 출발점이 된다.

원문 저자 Christine Benz
번역 정원준 CFP / IdentiFi
발행기관 Morningstar
번역 기준일 2026년 06월
원문 제목 How Much Should Retirees Worry About Inflation?

비행기를 예약하거나, 장을 보거나, 주유소에 들른 적이 있다면 인플레이션이 다시 거세게 타오르고 있다는 것을 이미 체감하고 있을 것이다. 2026년 4월까지의 1년간 소비자물가지수(CPI)는 전년 대비 3.8% 상승하며 연방준비제도(Fed)의 목표치 2.0%의 거의 두 배에 달했다. 최근에는 이란 전쟁의 여파로 교통 관련 비용, 특히 연료비가 상승을 주도하고 있다.

> 역주
> 소비자물가지수(CPI, Consumer Price Index)는 미국 노동통계국(BLS)이 산정하는 물가 지표로, 한국의 통계청이 발표하는 소비자물가지수와 유사한 개념이다. 연방준비제도(Fed)는 한국의 한국은행에 해당하는 미국의 중앙은행이다.

모두가 불만스러워하고 있다. 근로자들은 흔히 임금 인상을 통해 물가 상승에 따른 구매력 저하를 상쇄할 수 있지만, 최근에는 그 임금 인상폭도 물가를 따라잡지 못하는 경우가 많다. 인플레이션은 은퇴자들에게 더욱 큰 두려움을 안겨준다. 물론 사회보장연금(Social Security)은 CPI에 연동된 물가 조정을 제공한다. 그러나 물가연동채권에 대한 투자를 제외한 포트폴리오 수익은 본질적으로 인플레이션으로부터 보호받지 못한다. 게다가 은퇴 초기에 인플레이션이 발생하면, 그 높아진 물가 수준이 은퇴 기간 전체에 걸쳐 더 큰 피해를 주며 포트폴리오의 지속 가능성을 위협할 수 있다.

> 역주
> 사회보장연금(Social Security)은 한국의 국민연금에 해당하는 미국의 공적 노후소득보장 제도로, 매년 CPI에 연동된 생활비 조정(COLA, Cost-of-Living Adjustment)이 적용된다.

그러나 모든 은퇴자가 인플레이션을 동일하게 경험하는 것은 아니다. BLS의 항목별 가중치에 맞게 예산의 44%를 주거비에, 15%를 식비에 쓰고, 모든 소득을 CPI에 연동된 사회보장연금으로만 충당하는 은퇴자라면 인플레이션으로부터 충분히 보호받고 있다고 볼 수 있다. 반면, 사회보장연금이 소득의 극히 일부에 불과하고 교통비처럼 최근 일반 인플레이션보다 훨씬 빠르게 오르는 항목에 지출이 집중된 은퇴자는 훨씬 더 취약하다.

은퇴자의 인플레이션 리스크를 파악하는 세 가지 질문

인플레이션 리스크의 실체와 그에 얼마나 적극적으로 대비해야 하는지 파악하기 위해, 스스로에게 다음 세 가지 질문을 던져보자.

QUESTION 01

어디에 돈을 쓰고 있는가?

CPI는 모든 소비자의 지출 경험을 포괄하기 위한 지표이지, 개인의 지출을 반영하는 것이 아니다. 주거비가 CPI 산정에서 가장 큰 가중치를 차지하는 반면, 여가와 의류는 상대적으로 낮은 가중치를 받는다.

하지만 우리 가계의 실제 지출 패턴은 미국의 전형적인 가구와 분명히 다를 것이다. 상당한 대출을 안고 있는 신혼 주택 소유자라면 주거 관련 지출 비중이 일반 가구보다 훨씬 클 것이다. 반면, 주택 대출이 완납된 고령 은퇴자라면 주거 지출 비중은 상대적으로 낮지만, 의료비가 예산에서 훨씬 큰 비중을 차지할 수 있다.

CPI의 항목별 가중치는 인플레이션이 내 가계에 미치는 영향을 이해하는 출발점으로 활용하되, 주요 지출 항목별로 실제 지출액을 반영하면 보다 개인화된 인플레이션 지수를 산출할 수 있다. 아래 표에 항목별 본인 지출액을 대입하면 개인 인플레이션 지수를 추산할 수 있다.

개인 인플레이션 지수 계산표

예시 수치 · BLS 2026.04.30 기준

지출 항목	CPI 가중치	현재 인플레이션	나의 지출액 ($)	예산 비중	개인 인플레이션 기여율
식비 (Food)	14.5%	3.1%	*본인 입력*	14.5%	0.45%
주거비 (Housing)	44.5%	3.6%	*본인 입력*	44.5%	1.60%
의류 (Apparel)	2.4%	4.2%	*본인 입력*	2.4%	0.10%
교통비 (Transportation)	16.3%	7.1%	*본인 입력*	16.3%	1.16%
의료비 (Medical Care)	8.4%	2.5%	*본인 입력*	8.4%	0.21%
여가·레저 (Recreation/Leisure)	5.1%	2.3%	*본인 입력*	5.1%	0.12%
교육·통신 (Education/Communication)	5.8%	0.2%	*본인 입력*	5.8%	0.01%
기타 (Other Goods)	2.9%	4.4%	*본인 입력*	2.9%	0.13%
합계	**100%**	—	**$100,000**	**100%**	**3.78%**

※ 위 수치는 예시입니다. 나의 지출액($) 칸에 본인 지출액을 대입하면 개인 인플레이션 기여율이 달라집니다.
원본 스프레드시트 다운로드: morningstar.com/retirement/how-much-should-retirees-worry-about-inflation
출처: Bureau of Labor Statistics, April 30, 2026.

QUESTION 02

소득 중 인플레이션 연동 비중은 얼마나 되는가?

인플레이션이 가계에 미치는 영향을 파악했다면, 이번에는 현금흐름 수요가 인플레이션 방어 기능이 있는 소득원에서 얼마나 충당되는지 살펴보자.

사회보장연금은 CPI에 연동된 소득 조정이 이루어지는 이상적인 소득원이다. 일부 공공부문 연금도 CPI를 추종하거나 그보다 더 관대한 인플레이션 조정을 제공한다. 인플레이션 특약이 포함된 고정 연금(fixed annuity)의 경우에도 매년 일정 비율로 소득이 조정되지만, CPI를 완벽하게 추종하지는 않는다.

> 역주
> 고정 연금(fixed annuity)은 보험사가 계약자에게 사전에 정해진 금액을 지급하는 연금 상품이다. 한국의 즉시연금보험 중 확정형과 유사한 개념으로, 인플레이션 특약을 추가하면 매년 일정 비율씩 지급액이 증가한다.

포트폴리오 측면에서 인플레이션에 직접적으로 대응하도록 설계된 투자 수단은 물가연동저축채권(I bonds)과 물가연동국채(TIPS, Treasury Inflation-Protected Securities)뿐이다. 은퇴 기간의 각 연도에 만기가 돌아오는 TIPS를 단계적으로 구성하는 TIPS 래더(laddered portfolio) 전략은 포트폴리오 인출에 대한 인플레이션 리스크를 직접적으로 해결하는 방법이 될 수 있다.

역주

물가연동저축채권(I bonds)과 물가연동국채(TIPS)는 미국 재무부가 발행하는 인플레이션 연동 채권으로, 한국의 물가연동국채(KTBi)와 유사한 개념이다. TIPS 래더란 각 연도 만기의 TIPS를 단계적으로 보유해 매년 일정 인플레이션 연동 소득이 발생하도록 구성하는 전략이다.

그 외 포트폴리오 구성 자산들은 인플레이션에 대한 구조적 방어 기능이 정밀하지는 않지만, 일부 자산군은 인플레이션 시기에 수익을 낸 실적이 있다. 직관적으로 예상할 수 있듯 원자재 추종 투자가 목록의 최상위에 있으며, Amy Arnott의 분석에 따르면 검토한 여섯 번의 인플레이션 시기 모두에서 수익을 기록했다.

반면 주식 수익률은 인플레이션 시기에 들쑥날쑥하거나 저조한 성과를 보였다. 그러나 장기적으로 주식은 인플레이션을 압도하는 탁월한 성과를 보여왔다. 1920년대 후반 이후 인플레이션은 연평균 약 3% 수준이었던 반면, 주식은 명목 기준으로 약 10%의 수익을 거뒀다. 따라서 주식은 장기적인 인플레이션 방어 수단이지만, 매년 꾸준히 구매력을 보호해주지는 않는다고 이해하는 것이 맞다.

현금이나 채권처럼 명목 방식으로 소득을 제공하는 고정소득 자산은 인플레이션 시기에 취약한 경향이 있다. 물론 포트폴리오에 현금과 채권을 보유할 이유는 충분히 있다—경기침체 국면에서의 완충 역할이 그 하나다. 하지만 인플레이션 국면에서의 취약성은 이들 자산을 과도하게 보유해서는 안 되는 중요한 이유이기도 하다.

QUESTION 03

은퇴의 어느 시점에 있는가?

마지막으로, 은퇴 여정의 어느 단계에 있는지를 살펴보자. Jamie Hopkins 등이 지적했듯, 은퇴 초기의 높은 인플레이션은 은퇴 초기의 나쁜 시장 수익률과 마찬가지로 또 다른 형태의 수익률 순서 리스크(sequence risk)다. 은퇴 초기에 인플레이션이 급등하면 그 높아진 비용 수준이 은퇴 기간 전체에 걸쳐 지속되기 때문이다. 디플레이션은 매우 드물다.

모닝스타의 은퇴 지출 연구에 따르면, 인플레이션이 비정상적으로 높은 시기에 은퇴를 시작한 사람은 30년 전체 기간 동안 지출을 유지하는 데 더 큰 어려움을 겪는 것으로 나타났다. 물론 인플레이션이 높은 환경에서 은퇴하는 모든 사람이 자산을 소진하는 것은 아니다. 역사적으로 시장 수익률이 높은 비용 부담을 상쇄할 만큼 강했던 시기도 있었다. 그러나 은퇴가 진행되는 동안 시장이 어떻게 움직일지 알 수 없기 때문에, 은퇴 초기에 인플레이션이 급등한다면 가능한 범위 내에서 지출을 억제하는 것이 현명하다.

Amy Arnott는 다양한 시장 환경에서 은퇴 성공 확률을 높이고 생애 포트폴리오 소득을 늘리는 데 도움이 되는 다양한 동적 인출 전략(dynamic withdrawal strategies)에 대해 깊이 있는 글을 써왔다.

핵심 정리

나의 인플레이션 리스크는 나만의 것이다

인플레이션은 모든 은퇴자를 동일하게 위협하지 않는다. 어디에 돈을 쓰는지, 얼마나 많은 소득이 인플레이션에 연동되어 있는지, 그리고 은퇴의 어느 시점에 있는지에 따라 리스크의 크기가 크게 달라진다.

투자 포트폴리오만이 아니라 지출 구조와 소득원의 구성을 함께 점검하는 것이 인플레이션 시대의 은퇴설계 핵심이다.

출처

Christine Benz, "How Much Should Retirees Worry About Inflation?", *Morningstar*, June 1, 2026.
URL: https://www.morningstar.com/retirement/how-much-should-retirees-worry-about-inflation
개인 인플레이션 계산 스프레드시트 데이터: Bureau of Labor Statistics, April 30, 2026.

ORIGINAL TEXT

How Much Should Retirees Worry About Inflation?

Inflation can strike fear into the hearts of retirees. Answering these 3 questions can help.

Author: Christine Benz, Director of Personal Finance and Retirement Planning, Morningstar
Source: *Morningstar*, June 1, 2026
URL: https://www.morningstar.com/retirement/how-much-should-retirees-worry-about-inflation
Translation: 정원준 CFP / IdentiFi | 번역 기준일: 2026년 06월

Whether you've booked a flight, picked up groceries, or put gas in your car, you know that inflation is roaring again. Over the one-year period through April 2026, the Consumer Price Index notched a 3.8% increase from the year before, nearly double the Federal Reserve's 2.0% target. Most recently, transportation-related costs, especially fuel prices, have led the way, an outgrowth of the Iran war.

Everyone is crabby about it. While workers often receive wage increases that help preserve their purchasing power in the face of rising costs, lately, those pay increases have come up short. Inflation strikes even more fear into the hearts of retirees. True, Social Security provides inflation increases in line with CPI. But any portfolio income, save allocations to inflation-protected bonds, isn't inherently inflation-protected. And if inflation occurs early in your retirement, those higher prices will do more damage throughout retirement, potentially jeopardizing your portfolio's ability to last.

However, retirees don't all experience inflation equally. To use a simple example, consider the retiree whose spending is exactly aligned with the consumption basket that the Bureau of Labor Statistics uses to calculate CPI: In line with the BLS' weightings, they spend 44% of their budgets on housing, 15% on food, and so on. Meanwhile, they receive all of their income needs from Social Security, which offers an annual inflation adjustment that mirrors CPI. In that (far-fetched) instance, that retiree is well insulated against inflation.

At the other extreme, let's assume a retiree's Social Security is but a small share of her income, and she's spending heavily on categories that have been increasing much more rapidly than the general inflation rate, such as transportation recently. That individual is much more vulnerable to inflation.

3 Questions That Can Help Gauge Retirees' Inflation Risk

Where Are You Spending?

You may not have stopped to consider it before, but CPI is meant to capture the spending experiences of all consumers, not necessarily you personally. Categories like housing receive the biggest weighting in the CPI calculation, while recreation and apparel get smaller weightings.

But what your household spends money on almost certainly differs from that of the typical US household. Take, for example, a new homeowner who has a sizable mortgage and is also making substantial home improvements while simultaneously purchasing furnishings, window treatments, and garden implements. Housing-related outlays are apt to be a bigger share of the new homeowner's budget than is likely to be the case for the population at large. Meanwhile, a retired older adult who no longer has a mortgage will likely have smaller housing-related outlays, as a percentage of household spending, than the general population, but healthcare expenditures may well be a bigger share of the budget.

Given those variations, it can be helpful to use the CPI's weightings as a starting point for understanding inflation's impact on your household. But you can get closer to a personal inflation rate by looking at your actual spending in each of the major categories and blending that with the inflation we're seeing in those areas.

How Much of Your Income Is Inflation-Adjusted?

Once you've put a finer point on how inflation is affecting your budget, shine a light on how much of your cash flow needs are coming from income sources that have some inflation insulation versus those that don't.

Social Security, as noted earlier, is an ideal income source because individuals receive income adjustments that track CPI. Some public-sector pensions also track CPI or offer inflation adjustments that are even more generous. If you have a fixed annuity with an inflation rider, you'll also see your income adjusted by a fixed percentage per year, though it won't perfectly track CPI.

On the portfolio side, I bonds and Treasury Inflation-Protected Securities are the only investments that are specifically structured to protect against inflation. That's why building a laddered portfolio of TIPS bonds, with one to mature in each year of retirement, can be a straightforward way to address inflation risk with your portfolio withdrawals.

Other portfolio constituents don't offer as precise a structural defense against inflation, but some asset types do have a good track record of gaining during inflationary periods. Commodities-tracking investments, quite intuitively, top the list. Stock returns, meanwhile, have been inconsistent or poor in inflationary periods. However, they've done a phenomenal job of beating inflation over time. Inflation has run at about a 3% rate since the late 1920s, while equities have gained about 10% on a nominal basis.

At the other extreme, fixed-income sources that deliver income in nominal/noninflation-adjusted terms, whether cash or bonds, will tend to be vulnerable in inflationary periods; rising prices have the potential to gobble up all of your income.

Where Are You in Your Retirement?

Finally, consider where you are in your retirement. As Jamie Hopkins and others have pointed, high inflation early in retirement is just another form of sequence risk, as bad market returns early in retirement. The reason is that if inflation flares up early in someone's retirement period, those higher costs will elevate costs through the whole retirement period; deflation is very rare.

In our retirement spending research, we found that retirees who started retirement at the beginning of a period with unusually high inflation would have a more difficult time sustaining spending for a full 30-year period. To be clear, not every person who retires into a high-inflation environment will run out of money: There have been historical periods where market returns have been strong enough to offset the drag of higher costs. However, because you can't know how the market will behave as retirement unfolds, it's wise to curtail spending (to the extent that you can) if inflation happens to flare up early in your retirement.

원문 © Morningstar