의안번호	제 2006 - 3 호
의 결 연 월 일	2006. 5. . (제 2 회)

의결사항

2005년도 국민연금기금운용성과평가(안)

국민연금기금운용위원회

제 출 자	국민연금기금운용실무평가위원회 [국민연금기금운용평가단 국민연금연구원 (주)제로인]
제출연월일	2006. 5. .

1. 의결주문

2005년도 국민연금기금운용성과평가(안)을 별지와 같이 의결한다.

2. 제안이유

국민연금법 제84조의2 제6항의 규정에 따라 국민연금기금운용실무평가위원회의 심의를 거쳐 제출된 2005년도 국민연금기금운용성과에 대한 평가결과를 의결하고자 하는 것임

3. 주요골자

가. **국민연금기금은 2005년말 현재 시가기준 163조 9,450억원의 투자자산을 보유**하고 있음(**전년대비 20.8% 증가**)

- 금융부문이 163조 3,256원(99.6%)으로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 복지부문 3,025억원(0.2%), 기타부문 3,169억원(0.2%)의 규모임
- 2005년도 채권과 주식의 비중은 각각 86.3%, 12.4%임. 공공자금 예탁금의 완전회수 및 주식시장 활황으로 인해 채권과 주식의 비중이 증가하였음

나. **2005년 국민연금기금의 총수익률은 시가기준 5.61%(장부가기준 9.55%)를 기록함**

- 이는 2005년도 경상경제성장율 3.50%보다 2.11%pt. 높고, 소비자물가상승율 2.70%보다 2.91%pt. 높은 수준임

- 국민연금기금의 금융부문 수익률은 시가기준 5.65%(장부가기준 9.68%)를 달성하였고, 최근 3년간 연평균수익률은 시가기준 7.04%(장부가기준 8.19%)를 기록하였음
- 주식부문은 57.57% 수익률을 달성하였으며, 채권부문 수익률은 시가기준 0.26%(장부가기준 4.75%)를 기록하였음

다. **2005년도 국민연금기금운용 성과평가의 정책제언**은 다음과 같음

- 장기적 기금운용 방안에 구속력을 가할 수 있는 구체적인 전략적 자산배분 계획안 마련 필요
- 시가총액관점의 투자비율을 자산배분계획의 주 관리기준으로 채택할 필요가 있음
- 채권 위탁투자의 장점을 활용할 수 있는 적극적인 노력이 필요
- 해외채권투자부문 자산군에 한은과의 통화스왑거래를 하위범주로 구분하고, 그에 상응하는 벤치마크 검토 필요
- 대체투자안의 평가시스템을 사전평가와 사후평가로 구분하고 이에 대한 구체적 평가방안을 구축할 필요가 있음
- 현행 국내채권의 벤치마크인 customized index의 개선 방안 검토 요망

4. 참고사항

가. 관계법령 : 국민연금법 제84조 및 제84조의2 제6항

나. 예산조치 : 별도조치 필요 없음

다. 관계부처협의 : 필요 없음

목 차

Ⅰ. 국민연금기금운용 현황 및 총수익률 ····· 1
1. 국민연금기금운용 현황 ····· 1
2. 총수익률 ····· 3

Ⅱ. 국민연금기금운용 정량적 평가 ····· 5
1. 금융부문 전체 운용성과 분석 ····· 5
1) 투자 현황 ····· 5
2) 수익률 및 계획대비 집행실적 ····· 5
2. 자산종류별 운용성과 분석 ····· 8
1) 채권부문 ····· 8
2) 주식부문 ····· 18
3) 대체투자부문 ····· 23
4) 단기자금부문 ····· 25
3. 정량적 평가 요약 ····· 26

Ⅲ. 국민연금기금운용 정성적 평가 ····· 27
1. 내부평가 ····· 27
2. 외부평가 ····· 31

Ⅳ. 기금운용평가단 정책제언 ····· 34
1. 지적사항 개선 ····· 34
2. 개선요망 사항 ····· 36

<참고자료> 용어 설명 ····· 39

국민연금 기금운용평가단 활동경과보고

□ 평가단 구성목적

국민연금기금 평가의 타당성을 점검하고 기금운용 발전을 위한 정책 제언을 통해 국민연금기금 운용의 투명성 제고

□ 활동 경과

○ ‘06. 2.16 ~ 5.19까지 **총 7차례 평가단 회의** 개최

- 국민연금연구원(기금평가팀) 및 외부평가기관(제로인)의 평가보고서 평가 및 정책제언

□ 향후 활동계획

○ ‘06년 하반기 중 ’06년 상반기 성과평가 및 성과평가제도 개선방안 검토

○ ‘06년 하반기 중, 기금운용본부의 상반기 자산배분 실적과 시장판단 등을 평가하고 자문하는 역할 담당

< 평가단 구성현황 >

성 명	소 속	비 고
이준행	서울여대 경영경제학부 교수	단장
김선웅	좋은기업지배구조연구소 소장	
김세진	한국채권평가 대표	
김용하	순천향대 경제금융보험학부 교수	
송원근	진주산업대 산업경제학과 교수	
신병일	삼정회계법인	
안동현	서울대 경제학과 교수	
전창환	한신대 국제경제학과 교수	
황이석	서울대 경영학과 교수	위촉(‘06.3)

Ⅰ. 국민연금기금운용 현황 및 총 수익률

1. 국민연금기금운용 현황

2005년 말 현재 국민연금기금은 163조 9,450억원(시가기준) 금융 99.6%, 공공 0.0%, 복지 0.2%, 기타부문 0.2%

○ 2005년말 현재 **금융부문 시가평가 금액은 163조 3,256억원**으로 **전체 기금 자산의 99.6%**를 차지하고 있음

- 공공자금 예탁금의 완전회수로 **공공부문의 비중은 0.0%**, 노인시설, 보육시설, 생활안정자금, 생계자금 등 대여자금의 회수로 인해 **복지부문(0.2%)의 비중은 지속적으로 감소할 것으로 예상**됨

<표 1> 국민연금기금운용 현황(시가기준)

(단위 : 억원, %)

구분				2003년		2004년		2005년	
				규모	비중	규모	비중	규모	비중
총계				1,167,764	100.0	1,410,185	100.0	1,639,450	100.0
공공				152,740	13.1	63,840	4.5	-	-
복지				4,323	0.4	3,654	0.3	3,025	0.2
금융	계			1,007,976	86.3	1,340,415	95.0	1,633,256	99.6
	채권	소계		909,848	77.9	1,205,967	85.5	1,414,824	86.3
		국내	직접	903,870	77.4	1,121,747	79.5	1,243,857	75.9
			위탁	-	-	41,168	2.9	51,356	3.1
		해외	직접	5,978	0.5	43,052	3.1	116,416	7.1
			위탁	-	-	-	-	3,195	0.2
	주식	소계		91,258	7.8	127,016	9.0	203,949	12.4
		국내	직접	54,520	4.7	66,841	4.7	103,181	6.3
			위탁	35,170	3.0	56,743	4.0	93,954	5.7
		해외		1,568	0.1	3,432	0.3	6,814	0.4
	대체투자			2,404	0.2	4,376	0.3	7,798	0.5
	단기자금			4,466	0.4	3,056	0.2	6,685	0.4
기타				2,725	0.2	2,276	0.2	3,169	0.2

주 : 금융부문을 제외한 공공, 복지부문은 매입가 기준 금액임. 기타부문은 자산취득비 및 기금 보관금 등임

○ 2005년 말 현재 **채권과 주식의 비중은 각각 86.3%, 12.4%**로 나타남

- **공공자금 예탁금의 완전회수 및 주식시장으로 활황으로 인해 채권과 주식의 비중이 전년대비 0.8%pt.와 3.4%pt. 증가**
- 대체투자 비중은 전년(0.3%) 대비 0.2%pt. 증가하여 0.5% 수준을 보임

○ 2005년 말 현재 **금융부문 매입가 기준 총액은 155조 6,151억원**임

<표 2> 국민연금기금운용 현황(매입가 기준)

(단위 : 억원, %)

구분				2003년		2004년		2005년	
				규모	비중	규모	비중	규모	비중
총계				1,125,677	100.0	1,332,769	100.0	1,562,829	100.0
공공				152,512	13.5	63,770	4.8	-	-
복지				4,397	0.4	3,752	0.3	3,145	0.2
금융	계			965,770	85.8	1,261,851	94.7	1,556,151	99.6
	채권	소계		887,913	78.9	1,153,055	86.5	1,417,524	90.7
		국내	직접	882,054	78.4	1,073,364	80.5	1,244,982	79.7
			위탁	-	-	40,000	3.0	50,000	3.2
		해외	직접	5,860	0.5	39,691	3.0	119,391	7.6
			위탁	-	-	-	-	3,150	0.2
	주식	소계		70,950	6.3	101,306	7.6	124,356	8.0
		국내	직접	38,647	3.4	48,769	3.7	53,627	3.5
			위탁	30,804	2.7	49,237	3.7	64,429	4.1
		해외		1,500	0.1	3,300	0.2	6,300	0.4
	대체투자			2,405	0.2	4,379	0.3	7,472	0.5
	단기자금			4,502	0.4	3,112	0.2	6,800	0.4
기타				2,998	0.3	3,396	0.3	3,533	0.2

2. 총수익률

2005년도 국민연금기금 총수익률은 시가기준 5.61%(장부가기준 9.55%)임
공공 4.16%, 복지 3.60%, 금융 시가기준 5.65%(장부가기준 9.68%)

○ 2005년도 국민연금기금의 **채권평가손익이 반영된 시가 수익률은 5.61%**로 나타났고, **채권평가손익이 반영되지 않은 장부가 수익률은 9.55%**임

- **주식부문은 57.57% 수익률을 달성**하였으며, **채권부문 수익률은 시가기준 0.26%(장부가기준 4.75%)를 기록**하였음

○ 국민연금기금의 최근 3년간 연평균수익률은 시가기준 6.82%(장부가기준 7.86%)를 달성한 것으로 나타났음

- 최근 3년간 연평균수익률은 주식부문의 경우 36.65%를 달성하였고, 채권부문의 경우 시가기준 4.12%(장부가기준 5.40%)를 기록하였음

<표 3> 국민연금 총 수익률

(단위: 억원, %)

구 분			2003년	2004년	2005년	연평균 ('03~'05)	연평균 ('88~'05)
공공부문			4.90	4.71	4.16	4.77	8.26
복지부문			4.53	3.90	3.60	4.08	7.97
금융부문		장부가	8.59	6.01	9.68	8.19	8.54
		시가	7.58	8.40	5.65	7.04	8.11
	채권	장부가	6.19	5.63	4.75	5.40	6.73
		시가	5.09	8.30	0.26	4.12	6.24
	주식		37.08	9.93	57.57	36.65	23.75
	대체투자		0.00	0.82	8.48	5.63	-
	단기자금		3.93	3.66	3.50	3.67	-
전 체		장부가	7.83	5.89	9.55	7.86	8.44
		시가	7.03	8.07	5.61	6.82	8.16

주 : 시가는 채권평가손익이 반영된 장부가 평잔기준 수치인 반면, 장부가는 채권평가손익이 반영되지 않은 장부가 평가기준 수치임.

○ 2005년도 국민연금기금의 **총수익률(시가기준)은 5.61%**로 **명목GDP상승률(3.50%)을 2.11%pt. 초과**하였으며, 최근 3년간 연평균수익률(6.90%)도 명목GDP상승률(5.60%)을 1.30%pt. 초과하였음

- 2005년도 국민연금기금의 총수익률(5.61%)은 소비자물가상승율 2.70%보다 2.91%pt. 초과하였고, 최근 3년간 연평균 총수익률도 소비자물가상승률(3.29%)을 3.61%pt. 초과하였음

<표 4> 경제성장률 대비 국민연금기금 수익률

(단위: 억원, %)

구분	국민연금기금				경상경제 성장률	국고채 수익률 (3년만기)	주가 상승률	소비자물가 상승률
	총수익률		금융부문 수익률					
	시가	장부가	시가	장부가				
1988년	11.98	11.98	12.96	12.96	19.06	-	72.76	7.15
1989년	12.79	12.79	14.35	14.35	12.87	-	0.28	5.70
1990년	12.55	12.55	13.83	13.83	20.64	-	-23.48	8.57
1991년	12.76	12.76	14.04	14.04	21.06	-	-12.24	9.33
1992년	12.68	12.68	14.07	14.07	13.95	-	11.05	6.21
1993년	11.99	11.99	13.87	13.87	12.87	-	27.67	4.80
1994년	12.10	12.10	13.95	13.95	17.04	-	18.61	6.27
1995년	12.11	12.11	12.19	12.19	17.23	13.39	-14.06	4.48
1996년	10.75	10.75	11.16	11.16	12.48	11.84	-26.24	4.93
1997년	8.84	8.84	5.56	5.56	9.38	12.26	-42.21	4.44
1998년	14.41	14.41	18.37	18.37	-1.43	12.94	49.47	7.51
1999년	12.80	12.80	24.49	24.49	9.38	7.69	82.78	0.81
2000년	5.87	4.69	1.34	-0.05	9.29	8.30	-50.92	2.26
2001년	9.01	8.99	11.41	11.37	7.51	5.68	37.47	4.10
2002년	7.67	6.35	8.39	6.29	9.99	5.78	-9.54	2.69
2003년	7.03	7.83	7.58	8.59	5.91	4.55	29.19	3.55
2004년	8.07	5.89	8.40	6.01	7.42	4.11	10.51	3.61
2005년	5.61	9.55	5.65	9.68	3.50	4.27	53.96	2.70
연평균('03~'05)	6.90	7.75	7.20	8.08	5.60	4.31	30.02	3.29
연평균('01~'05)	7.47	7.71	8.27	8.37	6.84	4.88	22.28	3.33
누적('88~'05)	500.26	500.25	625.89	619.21	599.75	137.91	162.67	137.69
연평균(18년간)	10.47	10.47	11.64	11.58	11.41	8.20	5.51	4.93

주 : 1) 국민연금기금의 채권부문 시가평가는 2000년부터 시작되었음.
2) 연평균수익률은 기하평균수익률임.
3) 경상경제성장률은 명목GDP상승률을 의미.

Ⅱ. 국민연금기금운용 정량적 평가: 금융부문

1. 금융부문 전체 운용성과 분석

1) 투자 현황

○ 2005년말 현재 **금융부문 투자규모는 163조 3,256억원**으로 전년대비 **21.8% 증가**

○ 금융부문중 **채권(86.6%)과 주식(12.5%)이 차지하는 비중이 99.1%로 매우 높으며** 대체투자와 단기자금의 비중이 각각 0.5%와 0.4%임

- 최근 투자대상 다변화의 노력에도 불구하고 채권과 주식 위주의 운용이 지속됨

<표 5> 금융부문 운용 현황(시가기준)

(단위 : 억원, %)

구분			2003년		2004년		2005년	
			규모	비중	규모	비중	규모	비중
계			1,007,976	100.0	1,340,415	100.0	1,633,256	100.0
채권	소계		909,848	90.3	1,205,967	90.0	1,414,824	86.6
	국내	직접	903,870	89.7	1,121,747	83.7	1,243,857	76.2
		위탁	-	-	41,168	3.1	51,356	3.1
	해외	직접	5,978	0.6	43,052	3.2	116,416	7.1
		위탁	-	-	-	-	3,195	0.2
주식	소계		91,258	9.1	127,016	9.5	203,949	12.5
	국내	직접	54,520	5.4	66,841	5.0	103,181	6.3
		위탁	35,170	3.5	56,743	4.2	93,954	5.8
	해외		1,568	0.2	3,432	0.3	6,814	0.4
대체투자			2,404	0.2	4,376	0.3	7,798	0.5
단기자금			4,466	0.4	3,056	0.2	6,685	0.4

2) 수익률 및 계획대비 집행실적

(1) 수익률 및 위험

○ **2005년도 국민연금기금의 금융부문 수익률은 시간가중수익률[1] 기준으로 5.40%를 달성**하였고,

1) 제Ⅱ절 "국민연금기금운용 정량적 분석: 금융부문"에서 제시된 수익률은 시간가중수익률임. 시간가중수익률은 기금운용성과를 벤치마크와 비교하는데 적합한 수익률임.

- **최근 3년간 연평균 수익률도 7.28%로 비교적 높은 수준**을 유지하고 있음

○ 2005년도 **금융부문 포트폴리오의 수익률은 5.40%**로, 각 부문별 벤치마크에 대한 일자별 국민연금기금 보유비중을 가중 평균한 **벤치마크 포트폴리오 수익률 5.50%에 비해 0.10pt. 하회**한 성과를 보였으나

- 최근 3년간 연평균 수익률(7.28%)은 벤치마크(7.08%) 대비 0.20% 초과

○ 2003년 이후 **총위험은 2.5% 내외에서 안정적인 모습**을 보이고 있으며, 최근 3년간의 연평균 총위험도 2.51%로 나타났음

<표 6> 연도별 국민연금 금융부문 수익률 및 총위험 추이[2)]

(단위 : %)

구분	2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
수익률	7.84	7.30	0.54	8.63	8.46	0.17	5.40	5.50	-0.10	7.28	7.08	0.20
총위험 (표준편차)	2.49	2.57	-0.08	2.46	2.42	0.04	2.62	2.57	0.05	2.51	2.51	0.00
위험조정수익률 (샤프지수)	1.44	1.08	0.36	2.01	1.86	0.15	0.74	0.86	-0.12	1.35	1.26	0.09

주) 1. 표준편차는 주간 단위의 로그수익률을 이용하여 계산한 후 연율화한 수치임
2. 샤프지수 계산 시 무위험수익률은 콜수익률을 적용

<참고자료> 자산군별 벤치마크(Benchmark: BM) 지수

자산군	적용연도	현재 벤치마크 지수 명	비고
금융부문	2005년	자산군별 벤치마크지수 가중평균	
국내채권	2003년	국민연금종합지수(Customized Index)	지수변경(2002년 채권 3사지수)
해외채권	2003년	Lehman Global Aggregate Index	2002년 투자 시작
국내주식	2005년	코스피(배당포함, KOSPI_T)	2004년 코스피(배당불포함)
해외주식	2004년	MSCI The World Index	2004년 투자 시작
대체투자		BBB- 등급 3년만기 회사채 유통수익률	2002년 투자시작

2) "국민연금기금운용 정량적 분석: 금융부문"의 총위험은 표준편차, 위험조정수익률은 샤프지수임

(2) 계획대비 집행실적

○ 2005년말 현재, **금융부문에서 신규 집행된 금액은 56조 7,287억원**으로 **연간 자금 계획대비 99.84%의 집행** 실적을 보였음

- **채권과 주식**의 경우, 계획대비 집행 실적이 **각각 101.22%와 111.51%로 양호**하였으나

- **대체투자**의 경우 2005년 연간 자금 계획으로 설정된 1조 6,000억원중 3,177억원만이 집행됨으로서 **19.86%의 저조한 실적**을 보였음

<표 7> 금융부문 계획대비 집행 현황 (2005년 말 현재)

(단위 : 억원, %)

구분			연간계획		집행		집행률
			금액	비중	금액	비중	
채권	소계		502,220	88.38	508,357	89.61	101.22
	국내	직접	442,220	77.83	415,506	73.24	93.96
		위탁	10,000	1.76	10,000	1.76	100.00
	해외	직접	30,000	5.28	79,701	14.05	265.67
		위탁	20,000	3.52	3,150	0.56	15.75
주식	소계		50,000	8.80	55,753	9.83	111.51
	국내	직접	5,000	0.88	4,946	0.87	98.92
		위탁	42,000	7.39	47,806	8.43	113.82
	해외위탁		3,000	0.53	3,000	0.53	100.00
대체투자	소계		16,000	2.82	3,177	0.56	19.86
	SOC		5,000	0.88	336	0.06	6.72
	부동산		3,500	0.62	879	0.15	25.11
	사모투자	계	7,500	1.32	1,962	0.35	26.16
		벤처조합	1,000	0.18	540	0.10	54.00
		CRC	1,000	0.18	1,030	0.18	103.00
		기타사모투자	5,500	0.97	392	0.07	7.13
총계			568,220	100.00	567,287	100.00	99.84

주) 상기 집행실적은 2005년도 연간자금운용계획안(2004.12.21) 기준이며, 2005년 5월 '국민연금기금운용계획 변경(안)'에 의하여 해외채권위탁에 배정된 2조원중 1조 6,800억원을 해외채권직접(한은 통화스왑)으로 전용하였음. 변경된 계획안을 기준으로 하면 해외채권직접의 경우 170.3%, 해외채권위탁은 98.4%의 양호한 집행실적을 보이고 있음.

2. 자산종류별 운용성과 분석

1) 채권부문

(1) 투자 현황

○ 2005년말 현재 **채권 투자규모는 141조 4,824억원으로 전년대비 17.3% 증가**

○ 2005년말 현재 채권의 **국내투자 규모는 129조 5,213억원으로 91.5%**를 차지한 반면 **해외투자 규모는 11조 9,611억원으로 8.4%** 수준을 보임

- 국내직접 투자규모는 124조 3,857억원으로 87.9%를 차지하여 전년(90.3%)에 비해 낮아진 반면, 국내위탁 투자규모는 51,356억원으로 3.6%를 차지하여 전년(3.4%)과 비슷한 수준을 보임

- 해외직접 투자규모는 11조 6,416억원으로 8.2%를 차지하여 전년(3.6%)에 비해 크게 증가하였고, 해외위탁 투자규모도 3,195억원으로 0.2% 보임

<표 8> 자산유형별 국내/해외 투자 현황 (2005년 말 현재)

(단위 : 억원, %)

구분		2003년		2004년		2005년	
		규모	비중	규모	비중	규모	비중
채권 전체		909,848	100.0	1,205,967	100.0	1,414,824	100.0
국내	소계	903,870	99.3	1,162,915	96.4	1,295,213	91.5
	직접	903,870	99.3	1,121,747	93.0	1,243,857	87.9
	위탁	-	-	41,168	3.4	51,356	3.6
해외	소계	5,978	0.7	43,052	3.6	119,611	8.4
	직접	5,978	0.7	43,052	3.6	116,416	8.2
	위탁	-	-	-	-	3,195	0.2

○ 2005년말 현재 채권의 **직접운용 규모는 136조 273억원으로 96.1%**를 차지한 반면 **위탁운용 규모는 5조 4551억원으로 3.8%** 수준을 보임

<표 9> 자산유형별 직접/위탁 투자 현황 (2005년 말 현재)

(단위 : 억원, %)

구분	2003년		2004년		2005년	
	규모	비중	규모	비중	규모	비중
전체	909,848	100.0	1,205,967	100.0	1,414,824	100.0
직접	909,848	100.0	1,164,799	96.6	1,360,273	96.1
위탁	-	-	41,168	3.4	54,551	3.8

(2) 수익률 분석

□ 총수익률

○ 2005년도 국민연금기금의 **채권부문은, 시장금리의 상승으로 인한 보유채권의 가치하락으로 0.15%**의 수익률을 기록, **벤치마크(0.52%)대비 0.37%pt. 하회**하였음

- **시중금리의 지속적인 상승으로 채권부문의 평가이익이 감소하면서 전년(8.59%) 대비 수익률이 크게 하락**하였음

○ **최근 3년간 연평균 수익률은 4.70%로 벤치마크(4.70%)와 유사**

<표 10> 채권부문의 총수익률 추이

(단위 : %)

구분	2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
수익률	5.55	5.43	0.12	8.59	8.30	0.29	0.15	0.52	-0.37	4.70	4.70	0.00
총위험	1.99	2.07	-0.08	1.50	1.43	0.07	2.41	2.27	0.14	2.04	1.99	0.05
위험조정수익률	0.73	0.68	0.05	3.33	2.98	0.05	-1.19	-1.23	0.04	0.48	0.51	0.03

□ 자산유형별 벤치마크 대비 수익률

○ 2005년도 **국내채권 수익률(0.45%)은 벤치마크(0.33%) 대비 0.12%pt. 초과**하였으나, **해외채권 수익률(-5.72%)은 벤치마크(4.28%) 대비 10.00%pt. 하회**하였음

- 최근 3년간 국내채권의 연평균수익률은 4.74%로 벤치마크(4.66%) 대비 0.08% 초과하였고, 해외채권 연평균수익률은 6.53%로 벤치마크(4.26%) 대비 1.27% 초과하였음

○ 2005년도 채권부문 **국내직접운용(0.46%)은 벤치마크(0.33%)를 0.15%pt. 초과**하였으나 **국내위탁(0.33%)은 벤치마크 대비 0.20%pt. 하회**하였음

- 국내채권위탁의 경우 몇몇 위탁운용사가 벤치마크에 비해 장기로 듀레이션을 유지함으로써 금리상승 국면에서 듀레이션을 빠르게 조정하지 못함으로써 전체적으로 낮은 수익률을 보였음

- 2004년도에는 금리와 반대방향으로 듀레이션을 조절하면서 높은 듀레이션을 유지한 것이 높은 초과수익의 원천이 되었음(아래의 "듀레이션" 참조)

<참고자료> 채권부문 자산군별 벤치마크(Benchmark: BM) 지수

자산군		적용연도	현재 벤치마크 지수 명	비고
채권전체		2005년	국내 및 해외 벤치마크지수 가중평균	
국내	소계	2003년	Customized Index	지수변경(2002년 채권 3사지수)
	직접	2003년	Customized Index	지수변경(2002년 채권 3사지수)
	위탁	2005년	KBP와 KIS의 A등급이상 종합지수	지수변경(2004년 채권평가3사의 A등급이상 종합지수 평균)
해외	소계		Lehman Global Aggregate Index	
	직접	2005년	US Customized Index(국공채)	지수변경 (2004년 Lehman Global Aggregate Index)
	위탁	2005년	Lehman Global Aggregate Index	2005년 투자 시작

<표 11> 채권부문의 투자유형별 수익률 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	소계	5.52	5.44	0.08	8.39	8.33	0.06	0.45	0.33	0.12	4.74	4.66	0.08
	직접	5.52	5.44	0.08	8.37	8.33	0.04	0.46	0.33	0.15	4.74	4.66	0.08
	위탁	-	-	-	4.51	4.19	0.31	0.33	0.53	-0.20	-	-	-
해외	소계	7.62	3.61	3.99	19.17	4.89	14.28	-5.72	4.28	-10.00	6.53	4.26	1.27
	직접	7.62	4.48	3.14	19.17	-8.59	27.76	-5.81	2.65	-8.46	6.50	-0.66	7.16
	위탁	-	-	-	-	-	-	1.66	1.48	0.18	-	-	-
채권전체		5.55	5.43	0.12	8.59	8.30	0.29	0.15	0.52	-0.37	4.70	4.70	0.00

주 : 1) 해외부문 채권수익률은 스왑평가를 포함한 원화환산수익률임. 연도별 스왑평가로 인하여 2004년 19.17%, 2005년 -5.81%로 수익률변동이 크게 나타남.
2) 해외채권 직접운용의 달러화환산 수익률은 2004년 4.07%, 2005년 1.17%이고, 위탁운용은 2005년 1.80%임.
3) 2004년도 국내위탁의 기금 및 BM 수익률은 최초투자일(04.7.8) 이후 연말까지의 기간 누적수익률임(같은 기간의 국내직접의 기금 및 BM 수익률은 각각 4.18%, 4.20%였음)
4) 2005년도 해외위탁의 기금 및 BM 수익률은 최초투자일(05.6.20) 이후 연말까지의 기간 누적수익률임

<표 12> 채권부문의 투자유형별 위험 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	소계	1.99	2.08	-0.10	1.47	1.46	0.01	2.32	2.34	-0.02	2.00	2.03	-0.03
	직접	1.99	2.08	-0.10	1.47	1.46	0.01	2.32	2.34	-0.02	2.00	2.03	-0.04
	위탁	-	-	-	1.86	1.60	0.26	2.32	2.21	0.10	2.24	2.14	0.10
해외	소계	4.70	3.56	1.14	7.23	2.54	4.69	5.11	2.36	2.75	5.87	2.85	3.02
	직접	4.70	7.86	-3.19	7.23	6.89	0.34	5.15	3.29	1.87	5.91	6.33	-0.43
	위탁	-	-	-	-	-	-	4.53	2.63	1.90	-	-	-
채권전체		1.99	2.07	-0.08	1.50	1.43	0.07	2.41	2.27	0.14	2.04	1.99	0.05

<표 13> 채권부문의 투자유형별 위험조정수익률 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	소계	0.73	0.68	0.05	3.26	3.19	0.07	-1.20	-1.23	0.03	0.54	0.47	0.07
	직접	0.73	0.68	0.05	3.26	3.19	0.07	-1.19	-1.23	0.04	0.52	0.47	0.05
	위탁	-	-	-	3.09	3.18	-0.09	-1.24	-1.21	-0.03	-0.06	0.07	-0.13
해외	소계	0.77	-0.04	0.81	1.89	0.47	1.42	-1.71	0.30	-2.01	0.48	0.21	0.27
	직접	0.77	0.11	0.66	1.89	-1.74	3.63	-1.71	-0.46	-1.25	0.46	-0.66	1.12
	위탁	-	-	-	-	-	-	-0.06	-0.22	0.17	-0.06	-0.22	0.17
채권전체		0.73	0.68	0.05	3.33	2.98	0.05	-1.19	-1.23	0.04	0.48	0.51	0.03

(2) 채권 포트폴리오 분석

□ 채권 종류별 보유 비중

○ 2005년말 현재, 국내채권투자에서 **국채(49.9%), 지방채(0.1%), 특수채(16.9%), 통안채(14.7%)가 차지하는 비중이 81.6%**로 **시장비중(68.4%)에 비해 높은** 반면,

- **회사채(4.9%)와 금융채(13.6%)가 차지하는 비중은 18.5%**로 **시장비중(32.6%)에 비해 매우 낮은** 수준임

○ 직접운용은 국채(50.7%) 비중이, 위탁운용은 통안채(35.1%) 비중이 가장 높음

<표 14> 2005년도 채권 종류별 보유 비중 추이(직접/위탁)

(단위 : 억원, %)

구분	채권(전체)		직접		위탁		시장 비중
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	
국채	647,159	49.9	631,750	50.7	15,409	30.3	30.1
지방채	1,239	0.1	136	0.0	1,103	2.2	1.4
특수채	218,609	16.9	213,700	17.2	4,909	9.6	14.9
통안채	190,044	14.7	172,200	13.8	17,844	35.1	20.8
금융채	176,048	13.6	169,100	13.6	6,948	13.7	18.2
회사채	63,102	4.9	58,432	4.7	4,670	9.2	14.4

○ **국채 비중은 꾸준히 증가**('03년: 37.7% → '05년: 49.9%)한 반면 **회사채 비중은 크게 감소**('03년: 14.9% → '05년: 4.9%)

<표 15> 채권 종류별 보유 비중 추이(연도별)

(단위 : 억원, %)

구분	2003년			2004년			2005년		
	기금		시장비중	기금		시장비중	기금		시장비중
	규모	비중		규모	비중		규모	비중	
국채	331,135	37.7	21.5	491,576	45.3	26.2	647,159	49.9	30.1
지방채	1,255	0.1	1.5	1,912	0.2	1.4	1,239	0.1	1.4
특수채	175,870	20.0	18.9	204,661	18.9	16.3	218,609	16.9	14.9
통안채	128,200	14.6	17.0	180,105	16.6	20.8	190,044	14.7	20.8
금융채	111,076	12.7	19.2	126,295	11.6	18.7	176,048	13.6	18.2
회사채	130,516	14.9	21.9	79,811	7.4	16.5	63,102	4.9	14.4

□ 신용등급별 비중

○ 2005년말 현재, **AAA등급 이상(국채, 통안채, 지방채 포함)에 97.3% 투자**

- 금융채나 회사채의 경우에도 신용위험이 가장 낮은 AAA등급에 주로 투자

○ 직접 및 위탁운용 모두 **AAA등급 이상에 주로 투자**

- 직접의 경우, AAA등급 이상에 97.7%, AA이하에 2.3% 투자

- 위탁의 경우 **AA등급 이하에 13.7% 투**자하고 있음

<표 16> 2005년도 채권 신용등급별 보유 비중(직접/위탁)

(단위 : 억원, %)

구분	채권(전체)		직접		위탁		시장비중
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	
AAA[1)]	1,261,081	97.3	1,217,178	97.7	43,903	86.3	84.5
AA+	11,640	0.9	10,800	0.9	840	1.7	2.5
AA0	11,650	0.9	10,500	0.8	1,150	2.3	2.2
AA-	8,570	0.7	5,300	0.4	3,270	6.4	2.3
A+	2,680	0.2	1,340	0.1	1,340	2.6	1.4
A0	330	0.0	200	0.0	130	0.3	1.2
A-	250	0.0	-	-	250	0.5	1.1
BBB이하	-	-	-	-	-	-	4.9

주: 1) 국채, 통안채 등의 신용등급은 AAA에 포함됨

○ **AAA등급 이상(국채, 통안채, 지방채 포함) 채권의 투자비중은 꾸준히 증가** ('03년: 94.0% → '05년: 97.3%)

- BBB이하 등급 이하 채권에 대한 투자비중은 0.0%임

<표 17> 채권부문의 신용등급별 비중 추이

(단위 : 억원, %)

구분	2003년			2004년			2005년		
	기금		시장비중	기금		시장비중	기금		시장비중
	규모	비중		규모	비중		규모	비중	
AAA[1)]	825,770	94.0	78.5	1,050,104	96.8	83.1	1,261,081	97.3	84.5
AA+	10,960	1.2	3.1	10,100	0.9	2.7	11,640	0.9	2.5
AA0	20,400	2.3	2.3	6,035	0.6	1.8	11,650	0.9	2.2
AA-	8,400	1.0	1.4	12,040	1.1	2.5	8,570	0.7	2.3
A+	10,822	1.2	5.1	4,242	0.4	2.0	2,680	0.2	1.4
A0	1,500	0.2	1.9	1,700	0.2	1.4	330	0.0	1.2
A-	200	0.0	1.0	140	0.0	1.0	250	0.0	1.1
BBB이하	-	-	6.8	-	-	5.5	-	-	4.9

주: 1) 국채, 통안채 등의 신용등급은 AAA에 포함됨

□ 듀레이션

○ 2005년 채권전체의 **듀레이션은 2.3~2.5년**으로 **평균 2.41년**(표준편차 0.03년)임

- 위탁운용은 1.8~2.8년이며, 평균 듀레이션은 2.2년(표준편차 0.2년)임

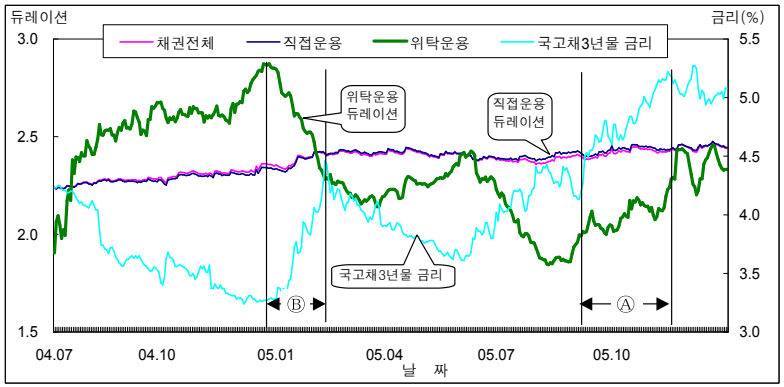
- **직접운용**의 경우, **평균 듀레이션의 변화가 거의 없음**

○ **위탁운용은 금리변화에 따라 적극적인 듀레이션 대응전략**을 보이고 있음

- 위탁운용을 시작한 이후 A구간을 제외한 전체 구간에서 금리의 방향과 반대방향으로 듀레이션을 조절함으로써 초과수익을 추구하였음

- 2004년에 금리하락에 맞춰 듀레이션을 증가시킨 것이 2004년도에 초과수익을 달성한 원인이 되었으나, 2005년 초(B구간)의 금리상승 시에는 높은 듀레이션으로 인해 상대적으로 손실을 초래하였음

<그림 1> 시장이자율과 채권부문의 듀레이션 추이



□ 표면이자율 및 만기 분포

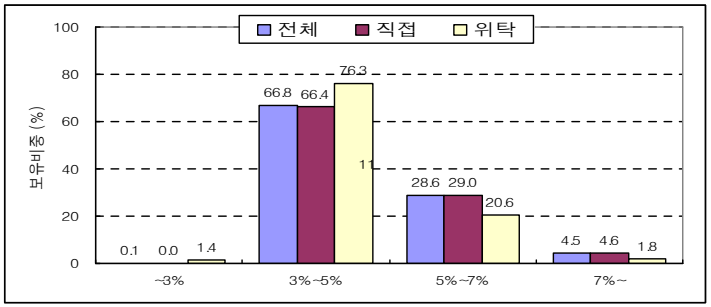
○ 표면이자율이 **연3~5%인 채권의 비중이 66.8%**로, 가장 높은 수준을 보임

○ 잔존만기 분포

- **직접운용**의 경우, 단기물부터 장기물까지 **사다리형 포트폴리오**를 보이는 반면에

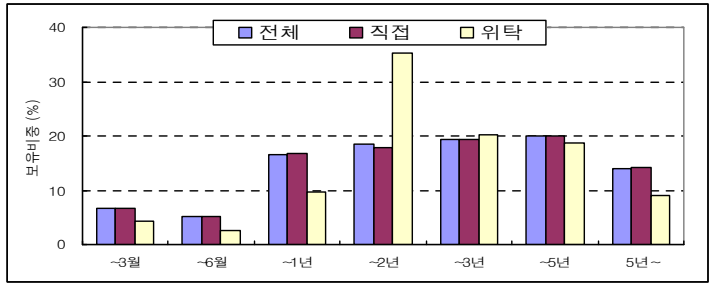
- **위탁운용**의 경우, 적극적인 매매전략에 이용하기 편리한 **통안채의 비중이 높아 잔존만기 1~2년이 가장 높은** 비중을 보임

<그림 2> 채권형 표면이자율별 보유비중



※ 2005년말 기준임

<그림 3> 채권형 잔존만기별 보유비중



※ 2005년말 기준임

(4) 매매활동 분석

○ 국민연금이 **채권 유통시장에서 차지하는 비중은 매우 낮음**

- 2005년 기준으로 **채권의 유통시장 전체 거래량 대비 국민연금 채권 거래량 비중은 2.97%**임

○ **직접운용은 적극적인 운용 활동이 거의 없음**

- 직접운용의 매매활동 규모는 총 54건에 3조 7,656억원 정도임

<표 18> 채권 매매 현황(2005년 기준)

(단위 : 억원, %)

구분	시장거래 금액(억원)	국민연금 투자규모(억원)	국민연금 거래액		직접운용 매도액	
			금액(억원)	시장대비 비중(%)	금액(억원)	시장대비 비중(%)
국채	15,600,154	582,465	423,110	2.71	10,064	0.13
지방채	60,636	1,389	1,017	1.68	-	-
특수채	767,398	211,792	74,609	9.72	15,293	3.99
통안채	9,287,692	190,513	233,794	2.52	10,679	0.23
금융채	2,373,372	146,991	111,067	4.68	1,317	0.11
회사채	1,156,737	77,523	24,377	2.11	304	0.05
계	29,245,989	1,210,672	867,974	2.97	37,656	0.26

주 1) 자료 : 본드웹
2) 국민연금 채권 전체 매매금액이 시장거래금액에서 차지하는 비중(매입과 매도 포함)
3) (시장거래금액/2)에 대한 직접운용 매도금액 비중임(매도만 포함)

○ **위탁운용이 보다 적극적으로 운용**

- 운용규모가 직접대비 3.8%에 불과한 위탁운용의 거래비중이 연금 전체 중 45.3%를 차지

<표 19> 운용 형태(직접/위탁)별 채권 매매 현황(2005년 기준)

(단위 : 억원, %)

구분	채권 전체		직접운용			위탁운용		
	투자금액	거래액	투자금액	거래액	비중	투자금액	거래액	비중
국채	582,465	423,110	570,939	236,337	55.86	11,525	186,773	44.14
지방채	1,389	1,017	312	-	0.00	1,077	1,017	100.00
특수채	211,792	74,609	207,191	55,553	74.46	4,600	19,056	25.54
통안채	190,513	233,794	172,974	77,348	33.08	17,540	156,446	66.92
금융채	146,991	111,067	140,656	89,481	80.56	6,336	21,586	19.44
회사채	77,523	24,377	73,161	16,150	66.25	4,362	8,227	33.75
계	1,210,672	867,974	116,5233	474,869	54.71	45,440	393,104	45.29

주 1) 직접운용거래액/채권전체거래액 × 100
2) 위탁운용거래액/채권전체거래액 × 100

(5) 채권의 시장대비 비중

○ 신규조정자금의 증가 및 공공자금 예탁금 완전회수로 인해 국민연금기금의 채권투자 규모가 채권시장에서 차지하는 비중도 지속적으로 증가

- **2005년말 현재, 국내채권투자 규모의 시장대비 비중**은 **17.6%로 전년(15.8%) 대비 1.8%pt. 증가**

○ 2005년말 현재, 시장대비 채권종류별 보유비중을 살펴보면, 국채의 비중이 가장 높은 것으로 나타났음

- **국채의 시장대비 비중은 29.1%**로 가장 높게 나타난 반면 지방채의 시장대비 비중은 1.2%로 나타나 가장 낮은 수준을 보임

  · 국채(29.1%), 특수채(19.8%), 금융채(13.1%) 비중이 전년(각각 27.3%, 18.3%, 9.9%)에 비해 각각 1.8%pt., 1.5%pt., 3.2%pt. 증가한 반면, 회사채(5.9%) 비중은 전년(7.0%)에 비해 1.1%pt. 감소하였음

○ 최근 3년간 국채와 회사채의 시장대비 비중 추이를 살펴보면, **국채의 비중은** '03년말(24.8%) 대비 **4.3% 증가**하여 **'05년말 현재 29.1%** 수준인 반면, **회사채 비중은** '03년말(9.6%) 대비 **3.7% 감소**하여 **'05년말 현재 5.9%** 수준임

<표 20> 국내채권 시장대비 국민연금기금의 국내채권 비중 추이

(단위 : 억원, %)

구분	2003년			2004년			2005년		
	국민연금	시장	비중	국민연금	시장	비중	국민연금	시장	비중
국채	331,135	1,333,919	24.8	491,576	1,797,644	27.3	647,159	2,222,939	29.1
지방채	1,255	94,742	1.3	1,912	98,771	1.9	1,239	105,378	1.2
특수채	175,870	1,177,442	14.9	204,661	1,116,062	18.3	218,609	1,102,599	19.8
통안채	128,200	1,054,967	12.2	180,105	1,425,492	12.6	190,044	1,538,850	12.3
금융채	111,076	1,193,556	9.3	126,295	1,281,534	9.9	176,048	1,347,020	13.1
회사채	130,516	1,363,194	9.6	79,811	1,132,733	7.0	63,102	1,064,353	5.9
전체	878,052	6,217,820	14.1	1,084,360	6,852,236	15.8	1,296,201	7,381,139	17.6

주 : 금액은 액면금액 기준(해외채권 제외)임. 말일기준임.

2) 주식부문

(1) 투자 현황

○ 2005년말 현재 **주식 투자규모는 21조 763억원**으로 **전년대비 60.6% 증가**

○ **국내주식 비중은 96.8%로 전년(97.4%)에 비해 감소**한 반면, **해외주식 비중은 3.24%로 전년(2.6%)에 비해 증가**하였음

- **국내직접 투자규모**는 10조 3,181억원으로 49.0%를 차지하여 **전년(51.2%) 대비 2.2%pt. 감소**한 반면, **국내위탁 투자규모**는 9조 3,954억원으로 44.6%를 차지하여 **전년(43.5%) 대비 1.1%pt. 증가**하였음

- **해외위탁 투자규모**는 **6,816억원으로 3.2%**를 차지하여 **전년(2.6%)에 비해 크게 증가(0.6%pt.)**하였음

<표 21> 투자형태별 국내/해외 투자 현황 (2005년 말 현재)

(단위 : 억원, %)

구분		2003년		2004년		2005년	
		규모	비중	규모	비중	규모	비중
주식 전체		91,258	100.0	127,016	100.0	203,949	100.0
국내	소계	89,690	98.3	123,584	97.4	197,135	96.8
	직접	54,520	58.7	66,841	51.2	103,181	49.0
	위탁	35,170	37.9	56,743	43.5	93,954	44.6
해외	위탁	1,568	1.7	3,432	2.6	6,814	3.2

○ 주식 **직접운용 비중은 50.6%**로 전년(52.6%)에 비해 감소한 반면, **위탁운용 비중은 49.4%**로 전년(44.7%)에 비해 증가하였음

<표 22> 투자형태별 투자 현황 (2005년 말 현재)

(단위 : 억원, %)

구분	2003년		2004년		2005년	
	규모	비중	규모	비중	규모	비중
전체	91,258	100.0	127,016	100.0	203,949	100.0
직접	54,520	59.7	66,841	52.6	103,181	50.6
위탁	36,738	40.3	60,175	47.4	100,768	49.4

(2) 수익률 분석

□ 총수익률

○ 2005년도 국민연금기금 **주식부문 수익률은 주식시장의 활황에 힘입어 59.90%[3]를 기록, 벤치마크(56.42%) 대비 3.48%pt. 초과**하였고, **최근 3년간 연평균 수익률은 33.94%로 벤치마크(30.77%) 대비 3.17%pt. 초과**하였음

- 주식부문은 **주가의 지속적인 상승으로 평가이익이 크게 증가**하면서 **전년(9.77%)에 비해 수익률이 크게 증가(50.13%pt.)**하였음

<표 23> 주식부문의 수익률 및 총위험 추이

(단위 : %)

구분	2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
수익률	36.88	29.24	7.64	9.77	10.63	-0.86	59.90	56.42	3.48	33.94	30.77	3.17
총위험	25.79	26.08	-0.29	22.52	22.94	-0.42	16.12	16.80	-0.68	21.78	22.20	-0.42
위험조정수익률	0.94	0.55	0.39	0.29	0.33	-0.04	2.78	2.52	0.26	1.15	0.97	0.18

<참고자료> 주식부문 자산군별 벤치마크(Benchmark: BM) 지수

자산군		적용연도	현재 벤치마크 지수 명	비고
주식전체		2005년	국내소계와 해외의 벤치마크지수 가중평균	
국내	소계	2005년	코스피(배당포함, KOSPI_T)	
	직접	2005년	코스피200(배당포함, KOSPI200_T)	지수변경(2004년 KOSPI200, 배당불포함)
	위탁	2005년	코스피(배당포함, KOSPI_T)	지수변경(2004년 KOSPI, 배당불포함)
해외	위탁	2004년	MSCI The World Index	2004년 투자 시작

□ 자산유형별 벤치마크 대비 수익률

○ 2005년도 **국내주식운용 수익률(61.66%)**은 **벤치마크(배당포함 KOSPI) 대비 3.69%pt. 초과**하였으나, **해외주식(위탁)운용 수익률(9.16%)은 벤치마크 대비 0.33%pt. 하회**하였음

- 최근 3년간 국내주식의 연평균수익률은 34.34%로 벤치마크(31.14%) 대비 3.20% 초과하였고, 해외주식 연평균수익률은 12.57%로 벤치마크(12.07%) 대비 0.50% 초과하였음.

3) 국내주식 직접운용과 위탁운용, 해외주식 위탁 운용을 포함

○ 국내직접운용 수익률(57.21%)은 벤치마크(57.96%) 대비 0.75%pt. 하회하였으나, 국내위탁운용 수익률 (66.91%)은 벤치마크(57.97%)를 8.94%pt. 초과하였음

- 최근 3년간 국내직접운용 수익률은 32.58%로 벤치마크(31.60%) 대비 0.98% 초과하였으며, 국내위탁운용 수익률은 36.72%로 벤치마크(31.14%) 대비 5.58% 초과하였음

<표 24> 주식부문의 투자유형별 수익률 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	직접	34.44	31.73	2.71	10.26	9.54	0.72	57.21	57.96	-0.75	32.58	31.60	0.98
	위탁	40.99	29.19	11.81	8.65	10.51	-1.86	66.91	57.97	8.94	36.72	31.14	5.58
	소계	36.82	29.19	7.63	9.62	10.51	-0.89	61.66	57.97	3.69	34.34	31.14	3.20
해외	위탁	-	-	-	16.10	14.72	1.38	9.16	9.46	-0.33	12.57	12.07	0.50
주식전체		36.88	29.24	7.64	9.77	10.63	-0.86	59.90	56.42	3.48	33.94	30.77	0.18

주 : 해외부문 주식수익률은 원화기준 수익률임

<표 25> 주식부문의 투자유형별 위험 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	직접	26.56	26.90	-0.34	23.60	24.30	-0.71	16.81	17.40	-0.59	22.60	23.13	-0.53
	위탁	24.75	25.99	-1.24	22.03	23.05	-1.02	16.17	17.16	-0.99	21.26	22.29	-1.03
	소계	26.31	25.99	-0.17	22.88	23.05	-0.16	16.41	17.16	-0.75	22.18	22.46	-0.28
해외	위탁	-	-	-	14.60	10.61	3.99	9.27	9.07	0.20	12.00	9.73	2.27
주식전체		25.79	26.08	-0.29	22.52	22.94	-0.42	16.12	16.80	-0.68	21.78	22.20	-0.42

<표 26> 주식부문의 투자유형별 위험조정수익률 추이

(단위 : %)

구분		2003년			2004년			2005년			3년 평균('03~'05)		
		기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
국내	직접	0.86	0.73	0.09	0.30	0.26	0.04	2.55	2.51	0.04	1.07	1.01	0.05
	위탁	1.09	0.72	0.37	0.25	0.32	-0.07	3.06	2.54	0.52	1.28	1.04	0.24
	소계	1.00	0.72	0.28	0.28	0.32	-0.04	2.80	2.54	0.26	1.16	1.04	0.12
해외	위탁	-	-	-	1.05	1.07	-0.02	0.72	0.68	0.04	0.88	1.00	-0.12
주식전체		0.94	0.55	0.39	0.29	0.33	-0.04	2.78	2.52	0.26	1.15	0.97	0.18

□ 주식부문의 상대적 수익/위험분포

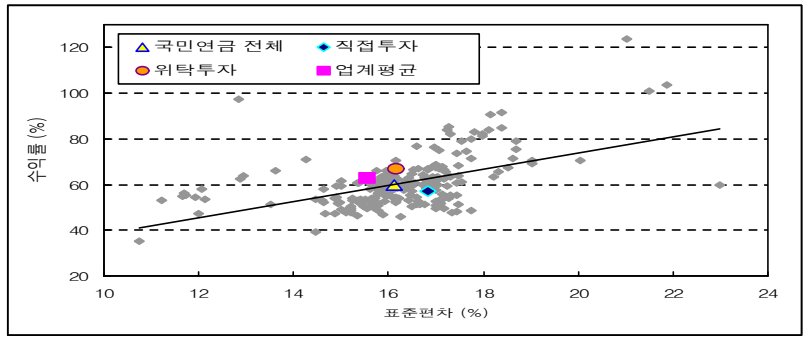
○ 2005년도 주식부문 전체 수익률은 위험/수익률 회귀선에 위치

- 업계평균은 일부 수익률 변동성이 낮은 배당주 펀드 등으로 인해 낮은 위험에 양호한 수익률을 기록

○ **위탁운용 성과가 직접운용 성과보다 양호**

- **위탁운용은 위험대비 양호한 수익률을 기록한 반면, 직접운용은 상대적으로 위험은 높고 수익률은 낮음**

<그림 4> 2005년도 기금 및 업계 공모펀드 수익/위험분포도



(3) 주식 유형별 투자 현황 및 수익률

○ **국내 직접운용과 위탁운용의 비중은 평잔기준으로 53:47로 직접투자가 약간 높음**

- 직접운용은 3개(액티브, 코아, 인덱스) 세부유형으로, 위탁운용은 7개(순수주식, 장기배분, 중소형주, 지배구조, 배당지수, 시스템, 인덱스) 세부유형으로 관리

○ **직접운용**은 **가치형주에 치우친 혼합 스타일**을 유지하는 반면, **위탁운용**은 **중소형주 및 장기배분형에 치중**함에 따라 **직접운용에 비해 중형주 방향으로 약간 치우침**

○ 2005년도 국내주식운용 수익률은 **직접운용의 경우 인덱스형, 위탁운용의 경우 중소형주의 수익률이 가장 양호**함

- 2004년에는 직접운용이, 2005년에는 위탁운용의 성과가 상대적으로 높음

<표 27> 국내주식부문의 투자유형별 투자현황 및 수익률

(단위 : 억원, %)

구분			2005년				2004년		BM (2005년기준)
			투자금액		수익률		수익률		
			평잔	비중	기금	BM	기금	BM	
주식 전체			152,396	100.00	57.21	57.97	10.26	10.51	KOSPI_T
직접	소계		80,707	52.96	57.00	57.96	10.58	10.51	KOSPI200_T
	적극적	액티브	8,646	5.67	62.51	57.96	8.64	10.51	KOSPI200_T
		코 아	61,977	40.67	55.68	57.96	10.21	10.51	
	소극적	인덱스	7,792	5.11	61.37	57.96	19.64	9.54	
위탁	소계		71,689	47.04	67.00	57.97	8.61	10.51	KOSPI_T
	적극적	순수주식	37,781	24.79	69.10	57.97	6.32	10.51	KOSPI_T
		장기배분	8,074	5.30	65.15	57.97	8.75	10.51	
		중소형주	7,388	4.85	86.63	97.94	13.88	16.51	중소형지수
	소극적	지배구조	1,292	0.85	62.87	48.76	-	-	KOGI
		배당지수	1,770	1.16	44.03	37.50	-	-	KODI
		시 스 템	1,399	0.92	50.61	44.25	-	-	합성
		인 덱 스	13,965	9.16	58.19	57.96	13.41	9.54	KOSPI200_T

(4) 주식의 시장대비 비중

○ 2005년말 현재, 국민연금기금의 **국내주식투자 규모가 주식시장에서 차지하는 비중은 전년말(2.70%)에서 0.02%pt. 증가한 2.72%** 수준을 보임

<표 28> 국내주식시장 대비 국내주식투자 비중 추이

(단위 : 억원, %)

구분	2003년			2004년			2005년		
	국민연금	시장	비중	국민연금	시장	비중	국민연금	시장	비중
유가증권시장	85,913	3,553,626	2.42	116,302	4,125,881	2.82	190,237	6,550,740	2.90
코스닥	1,787	373,748	0.48	3,379	311,490	1.08	6,898	708,970	0.97
전체	87,700	3,927,374	2.23	119,681	4,437,371	2.70	197,135	7,259,710	2.72

주 : 금액은 시가 기준(해외주식 제외)임. 말일기준임.

3) 대체투자부문

(1) 투자 현황

○ 2005년말 현재 **대체투자규모는 7,471억으로 04년 대비 60.7% 증가**했으며, 전체 기금에서 차지하는 비중은 0.5%수준임

- 04년 대비 벤처투자 540억, CRC 946억, 부동산 879억이 증가

- SOC와 사모투자에 각각 336억, 392억이 신규 집행됨

<표 29> 대체투자 현황

(단위 : 억원, %)

구 분		2003년		2004년		2005년	
		금액	비중	금액	비중	금액	비중
대체투자 전체		1,950	100.0	4,378	100.0	7,471	100.0
SOC		-	-	-	-	336	4.5
부동산		-	-	922	21.0	1,801	24.1
사모투자	계	1,950	100.0	3,456	79.0	5,334	71.4
	벤처조합	1,243	63.7	2,380	54.4	2,920	39.1
	CRC	707	36.3	1,076	24.6	2,022	27.1
	기타사모투자	-	-	-	-	392	5.2

(2) 수익률[4)]

○ **최초투자(02.3.28)이후'05년말현재연평균수익률은5.27%로잠정추산** 되었으나, 정확한 평가를 위한 대체투자 평가모형 개발 필요

- 연평균 수익률은 '04년까지 하락한 후, '05년에는 상승한 것으로 나타났는데, 이것은 대체투자자산을 ''4년과 '05년에 공정가(지분법)로 평가한데 기인함

<표 30> 대체투자부문 잠정평가 수익률 추이

(단위: %)

구 분		2003년	2004년	2005년	연평균(3년간)
연도별	기금	1.29	-0.12	8.79	5.36
	BM	9.69	8.91	7.88	8.83
연평균 누적	최초 투자이후 기금	2.09	0.45	5.27	-
	최초 투자이후 BM	9.88	9.51	9.07	-

주: 1) 03년까지는 장부가평가, 04년과 05년말에는 회계상 공정가(지분법)로 평가
2) BM은 무보증회사채 BBB-의 연평균수익률(대체투자의 실행 시기는 고려되지 아니함)

4) 현재 국민연금기금에서는 대체투자자산의 가치측정을 성과평가의 목적이 아닌 회계상의 손익을 계산하기 위한 목적으로만 활용하고 있음.

○ 보유자산의 가치평가 방법

- **'03년까지는 장부가**에 의한 평가, **'04년과 '05년에는 회계상의 공정가**로 평가

- 출자금 성격의 투자는 해당 기관(CRC조합, 벤처조합, RIETS, SOC회사 등)의 가결산 자료를 반영하여 순자산 가치를 적용

- 대여금 성격의 투자(2005년말 현재 RIETS의 ABS에 1,160억원 및 SOC 투자회사에 대한 대여금 268억원)는 장부가(원금+발생이자)를 적용

<표 31> 대체투자 공정평가액

(단위: 억원)

투자 유형	2004년 말			2005년 말		
	투자잔액	공정가	평가손익	투자잔액	공정가	평가손익
벤 처 투 자	2,380	2,378	-2	2,920	3,222	351
C R C	1,076	1,074	-2	2,022	2,030	38
사 모 투 자	-	-	-	392	387	-5
S O C 투 자	-	-	-	336	333	5
부 동 산	923	925	2	1,802	1,826	78
계	4,379	4,376	-2	7,472	7,798	468

4) 단기자금

(1) 보유 규모

○ 2005년말 현재 **단기자금 규모는 6,685억**으로 기금 총액 대비 0.41%를 차지함

○ **2001년** 단기자금(평잔기준) 규모가 **2.7조원 이상**이었으나 **2005년 현재 6.4천억원 (평잔기준) 수준으로 감소**

- 2003년에 평잔 규모가 최소를 기록한 후 2004-5년에 약간 증가

○ 발행어음과 MMDA에 주로 운용하는 것으로 나타남

<표 32> 연도별 단기자금 운용규모

(단위 : 억원)

연도	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
평잔	27,755	13,482	5,313	8,276	6,401
표준편차	7,441	5,258	3,495	4,374	4,230
최대	44,288	25,797	14,966	21,053	18,444
최소	10,825	849	129	455	403

(2) 수익률

○ 단기자금의 **수익률은 지속적으로 하락 추세**를 보임

- 단기금리의 하락으로 수익률이 하락하는 것으로 나타났으나, 05년 이후부터 금리상승이 예상됨으로 단기자금 수익률도 상승할 것으로 예상됨

<표 33> 단기자금 수익률 추이

(단위 : %)

연도	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
수익률	5.19	4.23	3.49	3.77	3.15

3. 정량적 평가 요약

○ 2005년말 현재 국민연금기금은 **시가기준 163조 9,450억원으로 전년대비 20.8% 증가**

- 금융부문이 163조 3,256억원(99.6%)의 규모로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 복지부문은 3,025억원(0.2%), 기타부문 3,169억원(0.2%)의 규모임

- 금융부문의 채권(86.3%)과 주식(12.4%)이 차지하는 비중은 98.7%로 매우 높으며 대체투자와 단기자금의 비중은 각각 0.5%와 0.4% 수준임

- 최근 투자대상 다변화의 노력에도 불구하고 채권과 주식 위주의 운용이 지속됨

○ 2005년도 국민연금기금의 **시가수익률(장부가평잔기준)은 5.61%(장부가 수익률 9.55%)로 명목GDP상승률(3.50%)을 2.11%pt. 초과**하였음

- 주식부문은 57.57% 수익률을 달성하였으며, 채권부문 수익률은 시가기준 0.26%(장부가기준 4.75%)를 기록하였음

○ 2005년도 국민연금기금 **신규조성 자금의 계획대비 투자집행실적은 99.84%** 이었으나,

- 대체투자부문의 계획대비 투자 집행실적(19.86%)은 매우 저조하였음

○ **금융부문 전체의 시간가중수익률은 5.40%로, 벤치마크(5.50%) 대비 0.10%pt 하회**하였음

- 채권부문은 시장이자율의 급격한 상승으로 인한 보유채권의 가치하락으로 0.15%의 저조한 수익률을 보였고, 벤치마크(0.52%) 대비 0.37%pt. 하회하였음

- 주식부문은 59.90%에 달하는 높은 수익률을 기록하였으며, 벤치마크(56.42%) 대비 3.48%pt. 초과하였음

Ⅲ. 국민연금기금운용 정성적 평가

1. 내부평가

1) 전략적 자산배분 계획의 문제점 및 개선방향

(1) 불명확한 중장기 기금운용 계획

□ 문제점

○ 명확하고 구체적인 중장기 기금운용 목표수익률 및 전략적 자산배분 계획이 존재하지 않음

□ 개선방향

○ 장기적 ALM을 충족시키는 운용수익률을 적정한 수준의 위험 안에서 정립한 후 실현 가능한 중장기 전략적 자산배분 계획을 작성함

○ 주식, 채권 등 각 자산별 포트폴리오 비중을 설정, 관리하지만 운용상의 유연성을 기하기 위해 일정한 범위 내에서 목표비중의 변동을 허용함

- 목표수익률 설정에서부터 개별 운용자의 목표 부여과정까지를 체계화

(2) 투자자산 관리를 위한 목표자산비중의 부재

□ 문제점

○ 연간 자산배분 계획의 경우 금액기준으로 예산을 편성하고 자산별 배분한 후 사후적으로 자산별 비중을 도출하고 있음.

□ 개선방향

○ 단기 및 중장기 자산배분을 할 때에는 포트폴리오내 자산별 목표비중을 설정하여 관리해야 일관성 있는 운용체계를 정립할 수 있음

- 장기적인 포트폴리오 비중관리에 의한 운용방식이 단기적으로 자산구성 비율을 변경하는 것보다도 효과적이고 안정된 수익에 이바지함

2) 해외채권직접운용 벤치마크의 적절성 문제

□ 문제점

○ 현행 해외채권직접운용의 벤치마크는 LBGAI이므로 이를 기준으로 기금의 자산배분 및 성과평가가 이루어지고 있음. 하지만 실제 투자 현황은 벤치마크와는 무관하게, 2005년 말 기준, 전체 해외채권직접투자의 94%가 한은스왑을 통한 미국 국채에 투자되고 있음

○ 한은 통화스왑 거래는 미국 국채의 위험으로 한국국채 수익률을 달성하고 있으므로 그 자체로는 우수한 투자 방안임에 틀림없으나, 해외투자 확대의 목적이 수익률 제고만은 아님을 감안하면 한은스왑거래가 해외투자 압력에 대한 회피 수단으로 이용되고 있는 현실은 바람직하지 않음

□ 개선방안

○ 이는 근본적으로 한은스왑거래의 형식 및 내용이 해외직접투자의 성격과 일치하지 않기 때문에 발생하는 문제이므로, 벤치마크를 재설정하는 방법보다는 자산군 분류를 재조정하고 이에 따른 벤치마크 설정하는 것이 바람직함

○ 자산군 조정에는 여러 가지 대안이 있겠으나, 가장 현실적인 방법으로 해외채권의 대분류에는 존속시키면서, 중분류에서 해외채권직접, 해외채권위탁과 함께 병렬적으로 한은스왑거래를 두는 방법을 제시함

○ 이에 대한 벤치마크로는 국내장기채권의 위험/수익률 프로파일에 해당하는 지수가 설정되어야 함

3) 제3국 통화권(달러화 이외의 지역) 투자에 대한 평가기준 마련 필요

□ 현황

○ 2005년말 현재, 국민연금 해외직접 채권부문에 100억엔의 엔화표시 채권을 보유. 엔화 기준 수익률은 0.92%를 기록하였으나, 달러화 및 원화로 표시된 엔화채권 수익률은 각각 -11.12%와 -14.39%의 저조한 실적을 보임

□ 문제점

○ 향후 기금의 증가로 인하여 해외투자를 크게 증가시켜야 하는 상황을 고려할 때 투자대상국에 대한 국가별 포트폴리오를 구성할 경우 달러화 기준의 벤치마크로는 운용의 한계 존재

- 통화권 국가 기준의 벤치마크는 운용을 복잡하게 할 우려가 있음

□ 개선방안

○ 본질적으로 해외투자에 대해서도 국가별 통화를 헤지한 원화수익률로 통일하여 평가되어야 할 것임

- 현재 달러화 기준 수익률은 기금의 장기적 ALM을 고려하기가 어려운 것으로서 궁극적으로 장기 연금 급여 지급이 원화로 이루어지는바, 이를 기준으로 한 통화 벤치마크가 제시되어야 할 것임

4) 국내채권위탁의 효율적 운용을 위한 위탁운용시스템 개선 필요

□ 현황

○ 2004년 7월부터 시작된 국내채권 위탁운용은 2005년도 한 해 0.33%의 수익률을 기록하여 벤치마크 대비 20bp 하회하는 저조한 실적을 보임으로써, 2006년도에는 자금의 추가 집행계획이 없는 상태임

<표 34> 국내채권 위탁운용과 직접운용의 수익률 비교

(단위: %)

구분	2004년(04.7.8~04.12.31)			2005년			누적(04.7.8~05.12.31)		
	기금	BM	차이	기금	BM	차이	기금	BM	차이
위탁(a)	4.51	4.19	0.31	0.33	0.53	-0.20	4.85	4.74	0.11
직접(b)	4.18	4.20	-0.02	0.46	0.33	0.15	4.65	4.54	0.11
차이(c=a-b)	0.33	-0.1	0.33	-0.13	0.20	-0.35	0.20	0.20	0.00

- 2005년도에는 활발한 매매활동을 통하여 적극적인 초과수익을 도모하였으나 금리급상승 상황에서 일부 운용사가 과도한 리스크를 부담함으로써 실적이 저조하였음

- 그러나, 2004년도 및 설정 이후 위탁운용의 누적 수익률은 벤치마크 및 직접운용 수익률을 초과 달성하였음

□ 개선방안

○ 단기(1년) 수익률보다는 위탁운용의 방향과 스타일이 투자목적에 얼마나 잘 부합하고 있는가를 중심으로 평가하여 추가집행여부를 판단하여야 함

- 시장분석에 따른 매매 활동을 통해 초과수익을 추구한 위탁운용의 전략은 적절한 방향이었으며 이는 앞으로도 계속 견지되어야 할 운용 기조임

- 통안채 위주의 매매 전략보다는 향후 신용스프레드의 변화에 대응하여 효율적인 신용위험관리를 통한 회사채 및 금융채로의 대상 확대가 필요

○ 최초 투자이후의 수익률은 낮지 않으므로 위탁투자의 장점을 적극 활용하되, 과도한 리스크를 부담함으로써 평균수익률을 저하시킨 위탁운용사도 있었으므로 위탁사 선정 및 관리 체계의 보완은 필요할 것으로 판단됨

2. 외부평가

1) 장기적인 전략적 자산배분 계획 마련 필요

○ 기금이 부담해야 하는 연금의 지급 및 연금보험료 수입의 규모와 시기를 장기적인 관점에서 고려하여 전략적 자산배분 계획의 대상 기간으로 설정해야 함

- 투자대상 자산군의 기대수익률 및 기대 위험뿐만 아니라 기금이 투자/회수함에 따른 충격 흡수 가능성을 판단하기 위해 자산군별 시장 규모를 고려하여야 함

- 기금 규모의 추계를 바탕으로 전략적 자산배분의 계획 기간으로는 30년 내외를 고려할 수 있으며, 기금규모의 확대에 따라 해외투자 및 대체투자 등의 투자대상 확대가 필요함

○ 장기계획은 중기계획 및 단기계획을 지배할 수 있도록 구성되어야 함

- 투자가능 자산군과 그에 따른 벤치마크를 명시적으로 표현해야 함

- 각 단계별 계획에서 나타나는 세부적인 자산군은 장기계획에서 분류하고 있는 자산군에 포함되도록 하는 등 운용계획간에 일관성을 유지해야 함

2) 해외 채권투자 목적의 설정 및 벤치마크 개선 필요

○ 해외투자의 목적을 ①국내채권시장의 대안으로서의 투자대상의 확대와 ②분산투자를 통한 효율성의 증대로 구분할 수 있음

- 각각의 투자목적에 따라 벤치마크의 선정 및 투자규모가 달라져야 함

○ 국민연금기금의 경우 해외채권투자의 목적을 2가지로 설정할 필요성 존재

- 투자효율성증대를 위한 분산투자목적의 해외채권투자는 직접운용 및 위탁운용 등으로 구분하고

- 국내채권 시장의 대안으로서 투자대상의 확대만을 목적으로 한 경우(한은 스왑 등)는 별도로 구분

○ 투자목적에 적합한 벤치마크의 개발 필요

- 한은스왑 거래의 특성상 국내장기채권에 상응하므로 이에 특화한 벤치마크의 개발이 요구됨

- 직접운용과 위탁운용, 헤지 여부에 따라 별도로 적합한 벤치마크의 개발 필요

3) 대체투자 평가 방안 마련 필요

○ 투자의사결정시의 분석 자료와 시간경과에 따른 성과를 비교 분석할 수 있도록 체계적인 관리 방안 마련 필요

- 투자의사결정시에 IRR, 위험도 및 현금흐름의 예상치에 대한 시계열 자료를 마련하고 관리

- 시간의 경과에 따라 나타나는 성과를 예상치와 비교 분석하며, 투자회수가 완료된 투자에 대해서는 예상 IRR 대비 실현 수익률을 비교하는 등 평가를 정량화하려는 노력이 필요함

○ 대체투자에 대한 평가 결과를 기금운용 및 성과평가에 반영할 수 있도록 관리 체계를 보완할 필요가 있음

4) 국내채권 직접운용의 벤치마크 개선 필요

○ 현 customized index는 운용본부 내부에서 관리

- 현재의 자산구성 현황 및 시장상황을 고려하여 듀레이션 및 비중을 조절

○ 적절한 벤치마크에 필수적인 “객관성”이 부족한 것으로 판단됨

- 벤치마크는 포트폴리오 구성에 있어 사전적 기준으로 기능해야 함에도 불구하고 현행체제에서는 이와 반대로 포트폴리오 구성이 벤치마크를 규정하는 모순을 내포

○ 벤치마크가 운용 지침 역할을 할 수 있도록 개선할 필요가 있음

5) 운용 지침 및 운용부서의 MBO 개선 필요

□ 현황 및 문제점

○ 기금의 목적 달성이라는 측면보다 기금이 시장에 줄 수 있는 충격을 최소화하려는 목적으로 인해 Passive운용을 기본으로 채택하고 있음

- 만기보유 또는 Passive 운용 기조는 적극적인 수익창출 의지를 저하시킴

- Active 중심의 위탁운용을 통해 Passive중심의 직접운용을 보완하도록 하고 있으나, 내부운용과 외부운용의 상대적 효율성 등에 대한 판단 근거가 부족함

○ 만기보유 등의 Passive 중심의 운용에서는 실제로 달성하는 운용성과와 노력의 정도와는 상관성이 낮음

□ 개선방향

○ Passive 운용을 기본으로 하고 있는 운용지침을 조정할 필요성이 있음

- 단기매매를 통한 수익추구는 지양하더라도, 시장의 구조적 불균형 등을 이용한 수익추구는 필요

○ 실제 노력의 정도를 반영하는 MBO를 설정 필요

- 기금전체의 목표수익률에 반영되어 있다고 하더라도 노력을 필요로 하지 않는 경우에는 팀별 MBO에는 반영하지 않는 방향으로 조정 필요

Ⅳ. 기금운용평가단 정책제언

1. 지적사항 개선

□ 2003년도 지적사항은 점진적으로 개선되고 있는 것으로 평가됨

- 하지만, 전략적 자산배분과 관련된 의사결정시스템의 개선은 현재까지도 미진한 것으로 판단됨. 기금운용위원회의 상설화를 통한 책임과 권한의 명확한 분리가 이루어질 필요가 있음

<표 35> 2003년도 지적사항에 대한 개선여부

지적사항	진행사항	비고
○ 자산배분 의사결정시스템의 합리적 개선필요 - 전략적 자산배분 역량강화 - 인력보강 및 업무 프로세스 개선 - 리스크관리팀의 기능적 독립	- 최고 의사결정기구인 기금운용위원회 상설화가 전제된 상태에서 책임 있는 의사결정을 수행해야 함 - 점진적으로 인력보강이 이루어지고 있음	- 국민연금법 개정안 국회 계류 중
○ 기금운용본부 전술적 자산배분에 대한 상시평가	- 분기별 평가 실시 검토	- 평가인력 충원필요
○ 위탁운용확대 및 위탁운용사에 대한 철저한 평가필요	- 2003년부터 운용사의 퇴출 및 운용금액의 감액을 통해 효율적 운용을 유도하고 있음	- 2004년: 퇴출(4개사), 감액(4개사) - 2005년: 9개사 퇴출 수익률저조(7개사) 운용사합병(2개사)
○ 권한과 책임을 명확히 하고 평가 및 보상을 강화하는 방향으로 성과평가시스템의 개선 필요	- 기금운용의 최고 의사결정기구인 기금운용위원회에서 실질적인 역할이 선행되어야 함. 기금운용본부는 기금운용 시스템을 체계화하고 있음	- 국민연금기금운용성과평가 개선방안 마련, 보고('05년 12월, 제4차 기금위)
○ 매매비용 절감검토	- 자체투자는 인덱스운용 과정에서 거래비용(수수료율) 감소	
○ 벤치마크의 개선필요	- 주식의 경우 배당감안 지수를 2005년부터 적용	- 2005년도 성과평가시 배당포함지수 사용

□ 2004년도 지적사항은 개선이 이루어진 것으로 평가됨

- 국민연금법 개정안이 국회에 계류되어 있어 전략적 자산배분에 대한 역량강화를 통한 기금운용의 효율성 확보의 실질적인 개선은 이루어지지 못하였으나 운용전략팀의 인원보강 등 전략적 자산배분에 대한 역량강화를 위한 개선조치 노력 등 지적사항에 대한 개선이 상당히 이루어진 것으로 평가할 수 있음

<표 36> 2004년도 지적사항에 대한 개선여부

지적사항	진행사항	비고
○ 전략적 자산배분에 대한 역량 강화를 통한 기금운용의 효율성 확보	- 실질적인 개선은 이루어지지 못하였으나, - 운용전략팀의 인원보강 등 전략적 자산배분에 대한 역량강화를 위한 개선조치	- 국민연금법 개정안 국회 계류 중
○ 외부 위탁주식의 운용목표가 되는 벤치마크에 대한 적절성 여부 검토	- 국민연금 연구원이 직접 주식운용과 외부 위탁 주식운용 간에 차별성이 존재할 수 있는 적절한 벤치마크 개발 중임	
○ 해외투자 관련 전담 부서(팀)의 신설	- 해외투자팀 신설(2006년 1월)	- 전문성 제고를 위한 지속적인 노력이 요구됨
○ 기금운용에 관한 통일된 공시 기준 마련	- 기금운용내역을 국민들이 이해하기 쉬운 방식으로, 통일된 기준을 마련하여 기금운용본부 홈페이지에 공시 - 국민연금기금운용성과평가 개선방안 마련, 보고('05년 12월, 제4차 기금위)	
○ 의결권 행사에 관한 세분화된 기준 제시 등	- 의결권행사지침안이 마련 - 의결권행사전문위원회가 기금운용위원회 산하에 설치됨	

2. 개선요망 사항

○ **장기적 기금운용 방안에 구속력을 가할 수 있는 구체적인 전략적 자산배분 계획안을 마련할 필요**가 있음

- "장기적인 연금재정의 안정을 위하여 그 수익이 극대화되도록 운용되어야 한다."라는 기금운용의 취지와 이와 더불어 장기 기금운용목표로 설정되어 있는 "경상경제성장율을 상회하는 수익성 확보"가 전략적 자산배분과의 구체적인 연계성이 떨어짐에 따라 운용체계가 단기화 되고 목표가 구체화되지 못하는 단점이 존재하므로, 이를 보완할 필요가 있음

○ 현재, **자산배분계획의 주 관리기준인 투자금액을 자산군별 투자비중으로 변경할 필요성** 제기

- 자산군별 투자비중이 예상 투자비중과 차이가 많이 발생할 수 있는 운용구조상의 한계 존재
  - · 투자관리의 기준이 투자금액으로 되어 있기 때문에 투자비중을 추정할 수 없음
- 중장기 자산배분계획과의 일관성 확보 및 운용활동에 대한 적절한 평가를 위해서는 투자비중을 관리기준으로 삼는 것이 바람직함

○ 국민연금기금은 기금운용 전략상 안전자산인 채권을 중심으로 투자하면서, 수익성을 높이기 위해 주식 등의 상품에 투자하는 것을 원칙으로 하여 왔으나, 2002년 이후 지속된 저금리 상황을 고려할 경우 **투자다변화를 통한 수익률 제고를 모색**할 필요가 있음

- 무위험 자산에 대한 투자비중이 과도하므로, 기금전체의 수익률을 제고하기 위하여 위험도가 상대적으로 높은 자산군(장기채권, 회사채, 주식 등)에 대한 투자비중을 확대할 필요성이 있음

○ **한국은행과의 통화스왑에 의한 해외채권투자**는 형식적으로는 미국 국채 매입이지만, 실질적으로는 국내 국공채를 매입하는 효과가 있으므로, **자산분류와 이에 따른 벤치마크 설정에 대한 검토가 필요**함

- 한은 통화스왑을 통한 해외채권직접투자는 해외투자의 성격에 부합되지 않으므로, 해외투자의 대분류에는 존속시키면서, 하위분류에서 직접위탁, 한은 통화스왑 등 병렬적으로 분류하는 것을 고려해 볼만함
- 이와 더불어 한은 통화스왑 거래의 결과로 나타나는 수익률/위험 특성은 국내장기채권에 상응하므로 이에 특화한 벤치마크의 개발이 요구됨
- 이외에도 해외투자의 목적을 정립하고 그에 따른 벤치마크를 설정하는 등 해외투자에 대한 점검 필요

○ **채권 위탁투자의 장점을 활용할 수 있는 적극적인 노력이 필요**

- 채권위탁투자는 과도한 리스크를 택하는 등의 문제점도 있으나, 수익률 및 투자활동패턴에서 직접운용과는 다른 차별성을 가지고 있음
- 또한 매매를 수반할 수밖에 없는 운용 전략(예를 들면, 잔존만기 1년 이상의 채권에만 투자)이나 신용위험이 있는 자산에 대한 투자 등에서는 직접운용에 비해 상대적 우위를 가질 것으로 보임
- 따라서 위탁투자의 리스크를 적정한 수준에서 통제할 수 있도록 위탁운용 지침을 조정하면서, 위탁운용이 가지는 상대적 장점을 적극 활용할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있음

○ **대체투자안의 평가시스템을 사전평가와 사후평가로 구분하고 이에 대한 구체적 평가방안을 구축할 필요**가 있음

- 현재 "BBB등급 3년만기 회사채 유통수익율"이 벤치마크로 설정되어 있으나 의사결정 단계 및 사후적인 평가에 활용하는 방법 등 대한 추가적인 검토가 필요함
- 사전적 평가는 IRR, 위험도 및 현금흐름의 예측치에 대한 시계열 자료를 제출하여 이를 분류별로 통합하고 나아가 대체투자안 전체로 통합하여 현재 투자안의 기대수익율, 위험도 및 현금흐름에 대한 체계적 보고체계를 구축할 필요가 있음

- 사후적 평가는 시간의 경과에 따라 예상 현금흐름과 비교함으로써 그 추이를 파악하고, 시행이 종료된 투자안에 대해서는 예상 IRR 대비 실현 수익률을 비교하는 등 대체투자안의 평가를 정량화하는 노력을 기울일 필요가 있음

○ **현행 국내 채권의 벤치마크인 customized index의 개선 방안 검토 요망**

- 현 customized index는 운용본부 내부에서 개발한 지수로서 벤치마크가 가져야 하는 객관성이 부족한 것으로 판단됨

- 특히, customized index의 듀레이션이 현재 보유채권포트폴리오의 구성에 연동되어 분기별로 조정되는 것은 문제임. 벤치마크는 포트폴리오 구성에 있어 사전적 기준으로 기능하여야 함에도 불구하고 현행체제에서는 이와 반대로 포트폴리오 구성이 벤치마크를 규정하는 문제가 있음

<참고자료> 용어 설명

1. 주요 경제 지표

○ GDP(국내 총생산)

국내총생산(GDP : Gross Domestic Product)은 우리나라 영토내에서 이루어진 총생산을 나타내는 개념으로, 각 생산물에 단위당 부가가치를 곱하여 화폐금액으로 표시한 다음 이들 화폐금액을 합계하여 추계하고 있다.
이때 적용되는 가격에 따라 국민소득은 명목국민소득과 실질국민소득으로 분류된다.

- 명목GDP

경제규모 등의 파악에 이용되는 지표로서 국내에서 생산된 최종생산물의 수량에 그 때의 가격을 곱하여 산출하므로 명목 GDP의 변동분은 최종생산물의 수량과 가격변동분이 혼재되어 있다.

- 실질GDP

국내경제의 생산활동 동향을 나타내는 경제성장률 산정에 이용되는 지표로서 국내에서 생산된 최종생산물의 수량에 기준년도(현재 2000년)의 가격을 곱하여 산출한 물량측정치이므로 실질 GDP의 변동분은 가격 변화분을 제거한 순수한 생산수량의 변동분만을 나타낸다.

○ 소비자물가지수(Consumer price index : CPI)

도시가구가 소비생활을 영위하기 위하여 구입하는 일정량의 상품과 서비스의 가격변동을 종합적으로 파악하기 위하여 작성하는 지수로 소비자가 일정한 생활수준을 유지하는데 필요한 소비금액의 변동을 나타내므로 소비자의 구매력 측정에 사용된다.

2. 채권 관련

○ 채권/ bond

채권은 정부, 공공단체와 주식회사 등이 일반인으로부터 비교적 거액의 자금을 일시에 조달하기 위하여 발행하는 차용증서(借用證書)이며, 그에 따른 권리를 나타내는 유가증권(有價證券)이다. 채권은 상환기한이 정해져 있는 기한부 증권으로 이자가 확정되어 있는 확정이자부 증권이라는 성질을 가진다.

채권은 발행주체에 따라 국채, 지방채, 특수채, 금융채, 회사채, 이자지급방법에 따라 이표채, 할인채, 복리채, 상환기간에 따라 단기채, 중기채, 장기채, 모집방법에 따라 사모채, 공모채, 보증유무에 따라 보증사채, 무보증사채 등으로 분류된다.

○ 채권의 종류(발행주체)

- 국채/government bond

국채는 국회의 의결을 얻은 후에 정부가 발행하는 채권으로 재정정책의 일환으로 발행한다. 국채는 정부가 원리금지급을 보장하기 때문에 지명도와 신용도가 가장 높은 증권으로 대표적인 무위험자산으로 분류된다. 국채의 종류로는 국채관리기금채권, 양곡기금증권, 외국환평형기금채권, 국민주택채권1종(5년만기), 국민주택채권2종(20년만기) 등이 있다.

- 지방채/municipal bond

지방채는 지방공공기관인 특별시, 도, 시, 군 등이 특수 목적 달성에 필요한 자금을 조달하기 위해 발행하는 채권으로 지방자치단체별로 발행하기 때문에 각 지방자치단체별로 발행조건이 상이하다. 지방채의 종류로는 지하철공채, 지역개발공채, 도로공채, 상수도공채 등이 있다.

- 통안채

통화안정증권으로 한국은행이 통화량을 조절하기 위하여 금융통화위원회 결정에 따라 한국은행 통화안정증권법에 의하여 발행하는 금융채의 일종이다.

- 특수채/specific laws bond (special public bond)

특별한 법률에 의해서 설립된 기관이 특별법에 의하여 발행하는 채권으로 정부가 원리금을 보증하는 정부보증 채권이다. 종류로는 전력공사채권, 지하철공사채권, 전기통신공사채권, 기술개발금융채권, 도로공사채권, 토지개발채권, 수자원공사채권, 가스공사채권 등이 있다.

- 금융채I(은행채) / 금융채II(카드채 등)

특별법에 의해 특정 금융기관이 장기 대출자금의 조달을 목적으로 발행하는 채권을 금융채라 하며, 금융채I은 은행채, 금융채II는 주로 카드사나 캐피탈 회사가 발행한 채권이다.

- 회사채

상법상의 주식회사가 발행하는 채권이다. 회사채의 보유자는 일정기간마다 이자를 지급받고 원금은 만기 시에 상환 받는다. 채권자는 주주들의 배당보다 우선하여 이자를 지급받게 되며 기업이 도산하거나 청산할 경우 주주들보다 우선하여 기업자산에 대한 청구권을 갖는다.

○ 양도성 예금증서(CD: Certificate of Deposit)

일종의 정기예금증서로서 양도가 가능하여 매우 유동성이 높은 상품이다. 흔히 CD라고 불리며 1960년대초 미국의 시티뱅크에 의해 처음으로 도입 되었다. CD는 무기명이며 양도가 가능하지만 중도해지가 불가능하다.

○ 채권신용등급(상/중/하)

신용등급은 채권 등 확정금리부 증권에 대해 채권 발행 회사의 신용도에 따라 채무불이행 가능성을 평가하여 그 정도에 따라 등급을 결정하는 것을 말한다. 즉, 기업을 둘러싼 시장 환경 변화에 따라 채권의 원금상환, 이자지급 등 채무계약 불이행 여부 등의 위험을 평가하여 그 위험의 크기에 따라 A, B, C, D 등의 기호를 사용해 채권에 부여하는 것이다.

가장 신용도가 높은 채권은 AAA이며 순차적으로 AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D 등의 등급이 존재하며, AAA~BBB까지는 투자등급, BB이하는 투기등급이라고 한다.

등급	등급의 정의
AAA	원리금 지급능력이 최상급임
AA	원리금 지급능력이 매우 우수하지만 AAA의 채권보다는 다소 낮은 요소가 있음
A	원리금 지급능력은 우수하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따른 영향을 받기 쉬운 면이 있음
BBB	원리금 지급능력은 양호하지만 상위등급에 비해서 경제여건 및 환경악화에 따라 장래 원리금의 지급능력이 저하될 가능성을 내포하고 있음
BB	원리금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있음
B	원리금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황시에 이자지급이 확실하지 않음
CCC	원리금 지급에 관하여 현재에도 불안요소가 있으며 채무불이행의 위험이 커 매우 투기적임
CC	상위등급에 비하여 불안요소가 더욱 큼
C	채무불이행의 위험성이 높고 원리금 상환능력이 없음
D	상환 불능상태임

○ 표면이율(coupon rate)

표면이율(coupon rate)은 채권의 액면가액에 대한 연간 수익의 비율을 나타낸다. 채권의 권면에 기재된 이율로 1년간 지급하는 이자를 액면금액으로 나눈 비율을 의미하며 재투자의 개념이 전혀 없고 단리로 총 수령하는 이자의 비율을 말한다.

○ 듀레이션(Duration)

채권의 가격을 결정하는 요소는 이자율(혹은 유통수익률)이다. 일반적으로 채권의 가격은 이자율의 크기와 역의 관계를 갖는다. 따라서 이자율이 변화하면 채권의 가격도 변화하게 된다. 이자율이 변할 때 채권가격이 변하는 비율을 나타내는 지표로 듀레이션이 사용된다. 개별채권의 듀레이션은 다음 식으로 계산된다.

$$D = \frac{\sum_{t=1}^{T} t \cdot CF_t/(1+r)^t}{\sum_{t=1}^{T} CF_t/(1+r)^t}$$

단, CF_T : t기의 채권현금흐름,

r : 이자율(유통수익률), T : 채권의 만기

일반적으로 채권가격 변화는 수정 듀레이션(Modified Duration; MD)을 사용하여 계산한다.

$$MD = \frac{D}{1 + r/y}$$

단, D: 듀레이션, r : 이자율(유통수익률), y: 연간 이자지급 횟수

○ Yield Curve

수익률의 기간구조를 나타내기 위하여 이용되는 곡선이다. 어떤 시점에서 다른 조건은 같으나 잔존기간만 다른 채권을 대상으로 횡축에는 잔존기간을 택하고 종축에는 수익을 택하여 만들어진 곡선이다.

수익률 곡선의 모양을 설명하기 위한 이론으로서 기대이자율 가설, 유동성 프리미엄 가설 등이 있다. 기대이자율 가설에 의하면 장기의 수익률은 투자자가 미래에 기대되는 단기금리의 평균치와 같게 된다. 그러므로 수익률 곡선이 오른쪽으로 내려갈 때에는 미래 금리가 하락할 것으로 예상되는 경우이며, 오른쪽으로 올라갈 때에는 미래 금리가 상승할 것으로 예상되는 경우이다. 또한 유동성 프리미엄 가설에 의하면 잔존기간이 긴 채권은 유동성이 낮기 때문에 수익률이 높다.

3. 주식 관련

○ KOSPI (Korea Composite Stock Price Index)

코스피지수란 증권거래소에 상장된 주식의 시장가격을 토대로 작성된 지표로 전반적인 주식의 동향을 가장 잘 나타내주는 대표적인 지수이다. KOSPI는 시가총액식 주가지수로 기준시점의 시가총액과 현재시점의 시가총액을 대비, 현재의 주가수준을 판단하는 방식이다. 즉, 지난 1980년 1월 4일 기준 상장종목 전체의 시가총액을 100으로 보고 현재 상장종목들의 시가총액이 어느 수준에 놓여 있는지를 보여주는 시스템이다.

○ KOSPI 200 (Korea Composite Stock Price Index 200)

1996년부터 실시되는 우리나라 주가지수선물의 거래대상이 되는 지수를 말한다. 상장종목 중 200개 종목으로 구성되며 증권거래소가 1990년 1월 3일을 기준 시점으로 하여 코스피지수와 같이 시가총액방식으로 산출하고 있다.

KOSPI 200에는 유동성이 풍부해 환금성이 보장되며 업종을 대표하는 주식들이 주로 포함되어 있으며 이들 200 종목이 전체 시가총액의 80% 이상을 차지하고 있다.

○ 대형주/중형주/소형주

유가증권시장에서는 시가총액(주식총수 × 주가) 비중에 따라 대/중/소형주로 구분하고 있다. 대형주는 종목별 시가총액 상위 100위이내, 중형주는 101-300위, 소형주는 301위 이하이다. 일반적으로 대형주는 유동 주식수가 많고 주식 분포가 고르며 기관 투자가들이 많이 가지고 있어 주가의 변동폭이 중/소형주에 비해 작은 편이다.

4. 수익률 및 위험 관련

○ 시간가중수익률 / 금액가중수익률

시간가중수익률은 운용자의 운용능력을 측정하기 위한 지표로, 각 기간의 투자금액은 고려하지 않고 세부 기간별 수익률을 구한 후 세부기간별 수익률을 복리로 누적한 수익률이다.

금액가중수익률은 투자자가 실제로 획득한 수익이 투자한 금액에 대하여 얼마나 효율적이었는가를 측정하기 위한 지표로, 매시점마다의 투자금액이 만기까지 달성한 수익률을 의미한다.

초기에 투자가 이루어지고 기말에 전체 투자자금에 대한 회수가 일어나는 경우에는 시간가중수익률과 금액가중수익률이 동일하게 되지만, 투자와 회수활동이 반복적으로 발생하는 경우에는 두 수익률간에 차이가 발생하게 된다.

구분	시간가중 수익률	금액가중 수익률
개념	- 투자금액의 입출금이 발생하는 기간마다 수익률을 계산한 후 각 기간별 수익률을 기하누적한 값	- 모든 현금유출입의 현가의 합을 0으로 만드는 할인율 개념
수식	$R_{total}=(S_1\times S_2\times\cdots\times S_i\times\cdots\times S_n)-1$ S_i =세부기간 i의 총수익률+1 $S_i=\frac{MVE_i}{MVB_i}$ MVE_i:기말가치, MVB_i:기초가치	$MVB=\frac{MVE}{(1+r)}+\sum_t\frac{CF_t}{(1+r)^{t/T}}$ 가 되는 r MVE : 기말가치, MVB : 기초가치
기본 가정	- 기금에 현금 유출입이 발생할 때마다 펀드 수익률을 계산 - 투자자금의 중도 유출입으로 인한 충격을 제거	- 기초 및 기중의 모든 현금흐름이 결과적으로 일정한 수익률(내부수익률 : IRR Internal Rate of Return)로 성장했다는 가정으로 산출한 수익률
장점	- 현금흐름이 발생한 시점을 기준으로 평가기간을 세분하여 구간 수익률을 산정하기 때문에 현금흐름이 펀드의 수익률을 왜곡하는 현상을 완전히 통제할 수 있음 - 현금 입출금을 통제할 수 없는 운용자를 평가하는 데 가장 공정한 방법	- 투자자가 투자한 금액에 대한 효율성을 가장 정확히 계산하는 방법으로 알려져 있음.
단점	- 누적운용 총량에 대해 고려를 하지 않기 때문에 자금이 급속도로 증가 혹은 감소될 경우 자금량과 관계없이 수익률이 계산되어 장기적으로 수익률이 과대 혹은 과소 계상될 수 있음 - 투자자의 입장에서는 정확한 수익률을 파악하기 어려움	- 최초 및 최종의 자산규모, 신규자금의 유출입 시기에 의해 수익률이 영향을 받음 - 내부수익률은 현금유출입의 시기나 기초자산 수익률의 움직임에 따라 구조적으로 과대 혹은 과소 계상될 수 있음

○ 표준편차(SD : Standard Deviation)

일정기간 동안의 수익률이 동일 기간의 평균 수익률과 대비하여 변동한 정도를 측정하기 위한 통계량으로써, 투자자산의 위험 정도를 나타내는 척도로 사용된다. 표준편차 값이 클수록 변동성이 심하므로 위험이 크고, 값이 작을수록 위험이 작다고 할 수 있다.

$$\sigma_F=\sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{j=1}^{n}(R_F^j-\overline{R_F})},$$

단, n : 데이터의 개수, R_F^j: 펀드의 j기의 수익률,

$\overline{R_F}$: 펀드 수익률의 평균

○ 베타(β : 시장민감도)

베타란 펀드의 수익률이 기준수익률의 변동에 대하여 어느 정도 민감도를 가지고 있는가를 나타낸다. 즉 베타는 시장전체의 수익률에 영향을 주는 거시적인 사건이 발생할 때 특정포트폴리오가 얼마나 민감하게 반응하는가를 계량적으로 측정한 것이다.

따라서 베타가 클수록 시장수익률 변동에 그만큼 민감하게 반응하는 것으로 해석할 수 있다. '베타 > 1'의 경우 상당히 위험성이 높게 공격적으로 운용한 포트폴리오이며, '베타 < 1'인 경우 방어적으로 운용한 포트폴리오라고 할 수 있다. 예컨대, 코스피지수를 벤치마크로 하는 펀드 A의 베타가 1.2, 펀드 B의 베타가 0.5이라고 했을 때, 코스피지수가 ±10%로 움직인다면 펀드A는 ±12%, 펀드B는 ±5%로 움직인다고 해석할 수 있다.

$$\beta_F^M = \sum_{j=1}^{n} \frac{(R_F^j - \overline{R_F})(R_M^j - \overline{R_M})}{\sum_{j=1}^{n}(R_M^j - \overline{R_M})^2} = \rho_F^M \frac{\sigma_F}{\sigma_M}$$

단, n : 데이터의 개수, R_F^j : 펀드의 j기 수익률,

R_M^j : 시장의 j기 수익률, $\overline{R_F}$: 펀드수익률의 평균,

$\overline{R_M}$: 시장수익률의 평균, ρ_F^M : 시장과의 상관계수

○ 샤프비율(Sharpe Ratio)

위험조정성과지표로서 가장 많이 이용되고 있는 샤프지수는 무위험 초과수익률을 위험으로 나눠주어 위험 한 단위당 수익률을 구하는 것이다. 구체적으로 포트폴리오(펀드) 수익률에서 무위험이자율을 차감한 초과수익률을 포트폴리오(펀드)의 표준편차로 나누어서 측정한다.

$$S_F = \frac{\overline{R_F} - \overline{R_f}}{\sigma_F}$$

단, $\overline{R_F}$: 펀드 수익률의 평균, $\overline{R_f}$: 무위험이자율의 평균,

σ_F : 펀드 수익률의 표준편차

샤프지수는 일정투자기간 동안에 있어 위험의 1단위당 무위험이자율을 초과 달성한 포트폴리오 수익률의 정도를 나타내므로, 이것이 높으면 위험조정 후 성과가 좋은 것이고 낮으면 성과가 부진했음을 의미한다.

○ 트레이너 비율(Treynor Ratio)

포트폴리오의 체계적 위험 한 단위당 무위험 초과수익률을 나타내는 지표로, Sharpe Ratio가 무위험 초과수익에 기여하는 포트폴리오의 위험으로 총위험인 표준편차를 사용하는 반면, Treynor Ratio는 분산투자가 가능한 경우 비체계적 위험은 투자수익에 기여할 수 없으며 체계적 위험만이 초과수익에 기여한다는 관점에서 포트폴리오의 위험으로 체계적 위험인 베타(β)를 사용한다.

$$T_F = \frac{\overline{R_F} - \overline{R_f}}{\beta_F},$$

단, $\overline{R_F}$: 펀드수익률의 평균, $\overline{R_f}$: 무위험이자율의 평균,

β_F : 펀드 베타

○ Tracking Error

트래킹 에러는 일반적으로 일정기간 투자한 포트폴리오의 수익률이 이에 대응하는 지수 수익률에 비해 어느 정도의 차이를 보이는가를 측정하는 지표로 (지수)추적오차라고도 한다.

$$TE_F = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{j=1}^{n}((R_F^j - R_{BM}^j) - (\overline{R_F} - \overline{R_{BM}}))^2}$$

$$TE = Std(R_F - R_{BM})$$

단, $\overline{R_F}$: 펀드수익률의 평균, $\overline{R_{BM}}$: 벤치마크의 평균,

$Std(\ )$: 표준편차

○ 젠센의 알파

젠센의 알파는 특정펀드가 취한 위험(=베타) 아래에서 요구되는 기대수익률을 펀드수익률이 얼마나 초과했는지를 보여주는 지표이다. 결국 펀드매니저의 능력(종목선정 및 매매 타이밍 능력을 포함)을 보는 지표값이다. 따라서 알파값이 높으면 그 만큼 펀드매니저의 능력이 뛰어났다고 볼 수 있다.

$$\alpha_F = (\overline{R_F} - \overline{R_f}) - \beta_F \times (\overline{R_M} - \overline{R_f})$$

단, $\overline{R_F}$: 펀드수익률의 평균, $\overline{R_M}$ = 시장수익률의 평균,

$\overline{R_f}$: 무위험이자율의 평균, β_F : 펀드 베타

○ 정보비율(IR : Information Ratio)

적극적인 투자활동의 결과로 나타나는 초과수익률과 수익률의 표준편차(TE)의 비율로, Reward-to-Variability Ratio(RVR)라고도 한다. 벤치마크와 다른 초과수익을 얻는 원천이 펀드매니저만의 고유한 정보 때문이라 여겨 정보비율이라 한다.

$$IR_F = \frac{\overline{R_F} - \overline{R_{BM}}}{TE_{BM}}$$

단, $\overline{R_F}$: 펀드수익률의 평균, $\overline{R_{BM}}$: BM 수익률의 평균,

TE_F: 펀드의 트레킹 에러(TE)

5. 벤치마크(Benchmark)

○ 벤치마크

펀드를 운용할 때 그 운용성과를 비교하는 기준을 말한다. 펀드의 종류에 따라 서로 다르다. 주식형 펀드의 경우에는 코스피지수나 코스피200지수를, 채권형 펀드는 채권평가사에서 발표하는 채권지수나 국고채 3년 등을 사용한다.

○ Customized Index

투자전략 및 포트폴리오 특성에 맞게 각 섹터별 지수를 조합하여 만든 벤치마크 지수

○ MSCI (Morgan Stanley Capital International Index)

MSCI지수는 글로벌펀드의 투자기준이 되는 대표적인 지표로 최초의 국제 벤치마크. 특히 미국계 펀드의 운용에 주요 기준으로 사용되는 지수다. 미국 모건스탠리 증권이 지난 1986년에 인수한 캐피털인터내셔널사에서 작성해 발표한다.

MSCI지수는 전세계를 대상으로 하는 글로벌지수, 특정지역에 한정하는 지역지수 등 국가, 산업 및 펀드스타일 등에 따른 다양한 종류의 지수들을 100여개나 제시하고 있다.

MSCI지수의 산출기준은 시가총액 방식이 아닌 '유동주식 방식(Free floating)'이다. 시가총액 방식은 정부 보유지분이나 계열사간 상호 보유 지분 등 시장에서 유통되지 않는 주식까지 합쳐 계산해 실제 공개시장에 대한 영향력을 정확히 반영하지 못한다는 단점을 가지고 있다. 유동주식 방식은 정부 보유 및 계열사 보유 지분 등 시장에서 유통되기 어려운 주식을 제외한 실제 유동주식을 기준으로 비중을 계산한다. MSCI지수는 크게 보면 미국, 유럽 등 선진국 중심의 세계지수(World Index)와 아시아, 중남미 등의 신흥시장지수(Emerging Markets Index)로 나눌 수 있다.

○ Lehman Brothers Aggregate Bond Index

Lehman Brothers Government/Corporate Bond Index, Mortgage-Backed Securities Index, Asset-Backed Securities Index로 구성된 벤치마크 인덱스로 투자등급 이상으로 잔존기간이 1년 이상이며 최소 1억불 이상의 발행액면가를 가진 유가증권들을 포함한다.

6. 주식 운용 전략 관련

○ 적극적(Active) 운용

시장이 완전히 효율적이지 못하다는 전제 하에, 기본적 분석 및 기술적 분석에 기초하여 저평가주에 투자함으로써, 시장평균수익률을 상회하는 성과를 목표로 하는 포트폴리오 운용방법

○ 소극적(Passive) 운용

시장이 효율적이어서 여러 가지 정보가 신속하고 거의 완벽하게 주가에 반영되는 시장에서는 포트폴리오 관리자의 어떠한 적극적인 운용에 의해서도 시장평균수익률 이상의 성과를 거두는 것이 거의 불가능함. 이러한 효율적 시장 가설 하에서 운용수익률이 가능한 한 시장의 평균수익률에 접근하도록 포트폴리오를 구성하여 운용하는 방법

○ 국민연금 직접운용 관련

- 코아(Core)
종목에 대한 리서치를 바탕으로 구성된 모델포트폴리오(MP: Model Portfolio)의 수익률을 추종하기 위한 목적의 MP추종펀드로, 실제로 운용하는 포트폴리오(AP: Actual Portfolio)와 MP의 차이를 최소화하고 있음

- 액티브
모델포트폴리오보다 높은 성과를 내기 위하여 보다 적극적으로 운용하는 펀드로, AP(Actual Portfolio)가 MP와 괴리될 가능성을 다소 완화한 MP 준용펀드

- 인덱스(Index)
인덱스 투자가능 종목군내에서 운용하는 방식. 차익거래 허용 유무에 따라 인덱스차익거래펀드와 인덱스복제펀드로 구분할 수 있는데, 국민연금기금은 인덱스차익거래펀드 형태로 운용

○ 국민연금 위탁운용 관련

- 순수주식형
주식 편입한도가 위탁자산 순자산가치(이하 NAV)의 최소 80% 이상 유지

- 장기배분형
총주식(현물+선물)편입비율 한도가 위탁자산 NAV의 0~100% 범위 이내

- 중소형주형
보유주식평가액의 75% 이상을 거래소종목 중 KOSPI 100지수에 속하지 않는 기업의 주식 (기준 시점은 매년 6월 말일과 12월 말일로 하고 그 다음 6개월간 적용하는 것으로 함)에 투자

- 지배구조형
위탁자산의 일정부분을 지배구조가 우수한 기업에 투자하거나 기업지배구조의 개선활동을 통해 기업가치를 증대시킬 수 있다고 판단되는 기업(“기업지배구조개선 대상기업”)에 투자하여 장기적으로 기준수익률 대비 초과수익을 추구

- 배당지수형
위탁자산의 90% 이상은 배당지수 인덱스에 투자(Index 복제)하여 지수수익을 확보하고, 10% 이내의 자산을 이용하여 초과수익을 추구

- 시스템
위탁자산의 일정부분은 인덱스에 투자(Index 복제)하여 시장 수익을 확보하고, 파생상품 등을 활용한 구조화 기법을 이용하여 가치하락위험을 관리

- 인덱스
위탁자산의 90% 이상은 인덱스에 투자(Index 복제)하여 시장 수익을 확보하고, 10%의 자산을 이용하여 초과 수익을 추구

6. 기 타

○ CRC(Corporate Restructuring Company)
기업구조조정투자회사(CRV)란 워크아웃기업 처리를 위한 펀드형태의 페이퍼컴퍼니(Paper Company)이다. 기업구조조정전문회사(CRC)는 기업구조조정을 전문으로 설립되는 상법상의 주식회사다. 둘 다 기업구조조정을 위해 설립되지만 CRV가 한개의 워크아웃기업을 맡 는 한시적인 기업인 반면 CRC는 영속적으로 존재하며 상대적으로 다양한 업무를 수행한다.
채권금융기관은 CRV나 CRC에 주식을 넘겨 조기에 자금을 회수할 수 있다. 산업별 기업경영 전문가나 펀드 매니저 등으로 구성된 CRV는 싼값에 주식을 사들인 다음 전문경영인을 파견해 구조조정에 나선다.

○ MBO(Management by Objectives)
목표관리는 조직의 상하 구성원들이 참여의 과정을 통해 조직단위와 구성원의 목표를 명확하게 설정하고, 그에 따라 생산활동을 수행 하도록 한 뒤, 각 조직단위 및 구성원들의 업적을 측정·평가함으로써 관리의 효율화를 기하려는 포괄적 조직관리체제이다. 목표관리는 종합적인 조직운영기법으로 활용될 뿐만 아니라, 근무 성적 평정 수단으로, 그리고 예산운영 및 재정관리의 수단으로 다양하게 활용되고 있다.