

# 2016년 3월 말 국민연금기금 운용 현황(잠정)

2016. 5. 16.



보건복지부  
국민연금공단

## 목 차

1. 기금운용 현황 .....	
1) 부문별 투자금액과 비중 .....	
2) 기금운용계획 대비 투자진행 현황 .....	
3) 운용수익률 .....	
4) 위탁운용 현황 .....	
2. 위험관리 .....	
1) 위험한도 관리 .....	
2) 통합익스포저 관리 .....	
3) 외환익스포저 관리 .....	
3. 의결권행사 내역 .....	

### 첨 부

1. 매입가 기준 투자금액과 비중 .....	
2. 장부가평잔 운용수익률 .....	
3. 대체투자 허용범위 이탈 현황 .....	



## 1. 기금운용 현황

### 1) 부문별 투자금액과 비중

- 2016년 3월말 현재 기금자산은 시가기준 524.3조원이며, 2015년말 대비 12.0조원(2.3%) 증가함
- 자산별 비중은 금융부문 99.8%, 기타부문 0.2%, 복지부문 0.03%임
  - 금융부문 중 국내채권이 277.1조원으로 52.9%, 국내주식이 97.5조원으로 18.6%, 해외주식 13.2%, 국내외 대체투자 10.7%, 해외채권 4.4% 차지함
  - 2016년 3월말 대비 투자비중은 국내주식 0.1%pt, 국내채권 0.1%pt 상승. 해외투자\*는 0.1%pt 하락

\* 해외투자(주식, 채권, 대체) : 2015년말 124.2조원 24.3% → 2016년 3월말 126.5조원 24.2%

### < 부문별 투자금액과 비중(잠정치) >

(시가 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2016년 3월말(A)		2015년 3월말		2015년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중
<b>금융부문</b>	<b>5,233,752</b>	<b>99.8</b>	<b>4,882,295</b>	<b>99.8</b>	<b>5,116,983</b>	<b>99.9</b>	<b>116,769</b>	<b>△0.1</b>
국내주식	975,016	18.6	926,828	19.0	948,965	18.5	26,052	0.1
해외주식	693,386	13.2	606,169	12.4	699,357	13.7	△5,971	△0.4
국내채권 <sup>2)</sup>	2,771,070	52.9	2,677,511	54.8	2,702,634	52.8	68,436	0.1
해외채권 <sup>2)</sup>	232,683	4.4	208,493	4.3	219,442	4.3	13,241	0.2
국내대체 <sup>3)</sup>	222,787	4.3	214,406	4.4	223,404	4.4	△616	△0.1
해외대체 <sup>3)</sup>	338,809	6.5	248,887	5.1	323,181	6.3	15,627	0.2
<b>복지부문</b>	<b>1,386</b>	<b>0.0</b>	<b>1,281</b>	<b>0.0</b>	<b>1,362</b>	<b>0.0</b>	<b>24</b>	<b>0.0</b>
<b>기타부문<sup>4)</sup></b>	<b>8,266</b>	<b>0.2</b>	<b>8,188</b>	<b>0.2</b>	<b>4,896</b>	<b>0.1</b>	<b>3,370</b>	<b>0.1</b>
<b>기금자산 계</b>	<b>5,243,404</b>	<b>100.0</b>	<b>4,891,764</b>	<b>100.0</b>	<b>5,123,241</b>	<b>100.0</b>	<b>120,163</b>	<b>-</b>

주 1) 금융부문의 자산군별 비중은 금융부문 내 비중

2) 단기자금 포함. 2016년 3월말 기준 단기자금 규모는 원화 1조 8,489억원, 외화 853억원

3) 국내 : 부동산 5조 6,486억원, 인프라 8조 3,717억원, 사모투자 8조 2,584억원

해외 : 부동산 16조 4,127억원, 인프라 7조 9,027억원, 사모투자 9조 5,655억원

4) 기타부문은 회관취득비, 임차보증금, 기금보관금 등이며 기금보관금은 자산만기 등에 따라 증감

5) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

## 2) 기금운용계획 대비 투자진행 현황

- 2016년 3월말까지 순유입된 자금 총 6.5조원을 연말 자산별 목표비중과 금융시장 환경을 고려하여 투자·집행
  - 자산군별로 국내와 해외투자를 포함하여 주식 0.9조원, 채권 4.0조원, 대체투자 1.6조원 순증 투자
- 2016년 3월말 현재 기준비중 대비 실제비중은 해외주식, 국내채권, 해외채권이 각각 1.1%pt, 1.0%pt, 0.1%pt 상회하고 있으며, 대체투자는 기준비중 대비 2.1%pt 하회. 국내주식은 기준비중 수준

### < 계획 대비 투자진행 현황 >

(단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2015년말 실제비중 (A)	2016년 3월말 기준비중 <sup>2)</sup> (B)	2016년 1~3월 순증 투자금액	2016년 3월말 현재		
				실제 (C)	전년대비 (C-A)	기준대비 (C-B)
<b>주 식</b>	<b>32.2</b>	<b>30.8</b>	<b>8,816</b>	<b>31.8</b>	<b>△0.4</b>	<b>1.0</b>
국내	18.5	18.5	944	18.5	0.0	0.0
해외	13.7	12.2	7,872	13.3	△0.4	1.1
<b>채 권</b>	<b>57.1</b>	<b>56.4</b>	<b>40,098</b>	<b>57.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>
국내 <sup>1)</sup>	52.8	52.1	42,586	53.1	0.3	1.0
해외 <sup>1)</sup>	4.3	4.3	△2,489	4.4	0.1	0.1
<b>대체투자</b>	<b>10.7</b>	<b>12.8</b>	<b>16,557</b>	<b>10.7</b>	<b>0.0</b>	<b>△2.1</b>
국내	4.4	6.5	△1,341	4.3	△0.1	△2.2
해외	6.3	6.3	17,898	6.5	0.0	0.2
<b>금융부문 계</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>65,471</b>	<b>100.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

주 1) 단기자금 포함(국내는 국내채권, 해외는 해당자산인 해외채권 등으로 처리)

2) 연간 기금운용계획에 의한 자산군별 SAA허용범위 내에서 해당 시점의 각 자산군 시가 변동을 반영한 기준비중('포트폴리오 리밸런싱 방식 및 투자허용범위 설정 개선안'(2010.11.3, 기금위 의결))

\* 자산군별 2016년말 목표비중(SAA 허용범위) : 국내주식 20.0%(±2.0%pt), 해외주식 13.1%(±1.5%pt), 국내채권 51.4%(±3.5%pt), 해외채권 4.0%(±0.5%pt), 대체투자 11.5%(±1.2%pt)

3) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

### 3) 운용수익률

○ 2016년 3월말 기금운용 수익률은 1.34%, 수익금\*은 6조 7,487억원

- 수익금은 국내외 채권의 이자수익 및 평가손익 5.4조원, 국내외 주식 평가 및 매매 손익\*\* 등 1.2조원, 대체투자 0.2조원임

\* 수익금 세부내역은 <첨부 2> 참조

\*\* KOSPI 연초 대비 변동률: +1.76%(연초 1,961.31 → 3월말 1,995.85)

○ 동기간 금융부문의 시간가중수익률은 1.31%

#### < 기금운용 수익률 현황(잠정치) >

(시간가중수익률<sup>1)</sup> 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2016년 1~3월			2015년 1~3월		2015년		5년('11~'15) 연평균	
	수익금	수익률	BM대비 <sup>2)</sup>	수익률	BM대비 <sup>2)</sup>	수익률	BM대비 <sup>2)</sup>	수익률	BM대비 <sup>2)</sup>
<b>금융부문</b>	<b>67,477</b>	<b>1.31</b>	<b>-</b>	<b>3.05</b>	<b>-</b>	<b>4.57</b>	<b>-</b>	<b>4.65</b>	<b>-</b>
국내주식	24,774	2.65	△0.90	6.59	△1.39	1.67	△2.21	△0.46	△0.82
해외주식	△13,023	△1.87	0.44	3.71	0.48	5.73	1.50	7.55	0.03
국내채권	46,692	1.74	0.03	2.38	0.01	4.29	0.02	4.92	0.00
해외채권	6,919	3.11	△0.44	2.20	△0.05	1.52	△0.77	5.47	△0.57
국내대체 <sup>2,3)</sup>	2,335	1.05	-	0.98	-	8.98	-	7.29	-
해외대체 <sup>2,3)</sup>	△362	0.10	-	△0.97	-	14.90	-	10.92	-
단기자금 <sup>4)</sup>	143	0.55	-	0.28	-	2.09	-	2.65	-
<b>복지부문</b>	<b>3</b>	<b>0.22</b>	<b>-</b>	<b>0.26</b>	<b>-</b>	<b>△2.08</b>	<b>-</b>	<b>△1.04</b>	<b>-</b>
<b>기타부문<sup>5)</sup></b>	<b>8</b>	<b>0.08</b>	<b>-</b>	<b>0.12</b>	<b>-</b>	<b>0.72</b>	<b>-</b>	<b>1.23</b>	<b>-</b>
<b>기금자산 계</b>	<b>67,487</b>	<b>1.34</b>	<b>-</b>	<b>3.08</b>	<b>-</b>	<b>4.57</b>	<b>-</b>	<b>4.70</b>	<b>-</b>

주 1) 시간가중수익률은 자산 규모 및 자금 유출입의 영향을 배제한 수익률로 벤치마크, 타 기관 및 펀드 대비 수익률 비교를 위해 사용(평잔수익률은 <첨부 2> 참조). 단, 복지, 기타, 기금자산 계는 평잔 수익률(연율화 하지 않은 기간수익)임

2) 대체투자 성과평가용 BM은 2013년 이후 적용되었으며 해당 연도말 이후 반영됨. 이에 따라 금융부문과 대체투자의 2015년 및 2016년 1~3월, 과거 5년 연평균 BM대비 수익률은 미표시

3) 연중 대체투자 수익률은 공정가치평가가 반영되지 않은 가결산 수치로, 배당·이자 수익, 환율변동에 따른 환산손익 등만 반영됨

4) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

5) 기타부문은 회관 등 관련수입과 기금보관금 등의 예금이자로 구성

#### 4) 위탁운용 현황

- 2016년 3월말 현재 위탁운용 자산은 189.1조원으로, 2015년말 대비 2.4조원(1.3%) 증가

##### < 위탁운용 금액과 비중 >

(시가 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

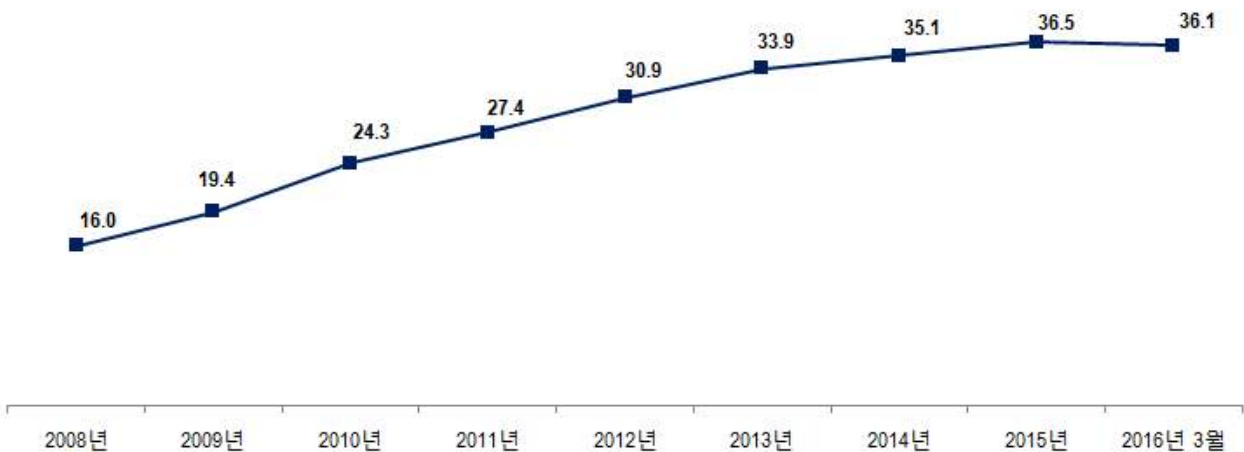
구 분	2016년 3월말(A)		2015년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중
주 식	953,655	57.2	955,624	58.0	△1,969	△0.8
국내	463,148	47.5	456,530	48.1	6,618	△0.6
해외	490,507	70.7	499,094	71.4	△8,587	△0.4
채 권	452,973	15.1	442,940	15.2	10,033	△0.1
국내	327,290	11.8	321,829	11.9	5,461	△0.1
해외	125,683	54.0	121,111	56.1	4,572	△1.2
대체투자	483,865	86.2	468,425	85.7	15,441	0.5
국내	145,056	65.1	145,243	65.0	△187	0.1
해외	338,809	100.0	323,181	100.0	15,628	-
위탁운용 계	1,890,493	36.1	1,866,989	36.5	23,505	△0.4

주 1) 해당 자산별 위탁운용 비중이며, 위탁운용 계는 금융부문에서의 비중

2) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

- 2016년 3월말 현재 금융부문에서 위탁운용 비중은 36.1%로, 2015년말 대비 0.4%pt 하락

##### < 위탁운용 비중 추이 >



## 2. 위험관리

### 1) 위험한도 관리

- 2016년 3월말 금융부문의 최대손실가능금액은 18.8조원으로, 총 위험한도 (66.7조원)\*의 28.2% 수준

\* 시장위험한도 48.2조원 + 신용위험한도 18.5조원

- 시장위험 기준 최대손실가능금액은 11.3조원으로 시장위험한도 (48.2조원) 대비 23.4% 수준
- 신용위험 기준 최대손실가능금액은 7.6조원으로 신용위험한도 (18.5조원) 대비 40.9% 수준

#### < 위험한도 관리 현황 >

(단위 : 억원, %)

구 분		위험한도 <sup>1)</sup> (A)	최대손실가능금액 <sup>2)</sup>			B/A
			시장위험(a)	신용위험(b)	계(B=a+b)	
주식	국내	495,340	89,419	-	89,419	18.1
	해외	184,837	95,957	-	95,957	51.9
채권	국내	234,840	137,101	19,606	156,707	66.7
	해외	15,864	17,699	2,069	19,768	124.6
대체 투자 <sup>3)</sup>	국내	87,210	-	18,608	55,775	64.0
	해외		-	37,167		
합 계		666,867	112,586	75,673	188,259	28.2

주 1) 시장 및 신용위험 한도를 합한 금액으로 「2016년 위험한도 배정 및 관리계획」(제2015-5차 RMC)에서 정한 한도임

2) 1년 간의 보유기간을 가정할 때 신뢰수준 95%에서 발생할 수 있는 최대손실가능금액

3) 대체투자의 경우 EL(Expected Loss) 값으로 측정



## 2) 통합익스포저 관리

- 2016년 3월말 현재 주요 발행기관별 통합익스포저(Total Exposure)\*는 아래와 같음

\* 기금의 자산과 직·간접적으로 연결된 거래상대방의 채무불이행시 기금에 손해를 끼칠 수 있는 모든 종류의 자산운용 합계액

### < 발행기관별 통합익스포저<sup>1)</sup> >

(단위 : 억원)

발행기관		채권	주식	간접익스포저 등 <sup>3)</sup>	계
국가 등 <sup>2)</sup>		1,286,593	-	58,480	1,345,073
공사		387,617	28,445	151,825	567,887
은행		222,960	8,151	67,790	298,900
회사		315,595	913,855	46,061	1,275,512
여신금융기관		85,342	1,526	10,192	97,061
ABS/MBS		277,861	-	-	277,861
해외발행자		204,397	674,132	9,472	888,001
합 계		2,780,366	1,626,111	343,820	4,750,296
주요 주채무 계열 <sup>4)</sup>	삼성	31,502	236,211	3,140	270,853
	현대자동차	42,477	85,672	7,790	135,939
	SK	46,966	66,810	-	113,776
	LG	12,700	71,962	-	84,662
	롯데	8,462	20,049	-	28,511

주 1) 대체투자는 제외

2) 정부, 한국은행 및 지방자치단체

3) '간접익스포저등'은 채무보증 및 ABS로 인한 간접익스포저와 장외파생상품 익스포저를 포함

4) 주채무계열은 공정거래법상 상호출자·채무보증제한 기업집단. 공기업 및 준정부기관 계열은 제외

### 3) 외환익스포저 관리

- 2016년 3월말 현재 외화자산 헤지대상 규모는 미달러화 기준 1,091.1억달러
- 동 규모에 대한 헤지금액은 194.6억달러로 투자자산별 목표 헤지비율\* 및 허용범위 준수

\* 2016년 1/4분기 목표 헤지비율 : 해외채권 100%, 해외주식 및 해외대체투자 0.0%

#### < 외화자산 환헤지 현황 >

(단위 : 억불)

구 분		헤지대상 금액 <sup>1)</sup>	헤지금액	헤지비율 (%) <sup>2)</sup>	목표 헤지 비율(%)
해외채권	소 계	193.8	194.6	100.4%	100% ±10%pt
	직접	88.8	89.3	100.5%	
	위탁	105.0	105.3	100.4%	
해외주식	소 계	603.6	-	-	0%
	직접	175.4	-	-	
	위탁	428.2	-	-	
대체투자	소 계	293.7	-	-	
	해외사모	82.9	-	-	
	해외부동산	142.3	-	-	
	해외인프라	68.5	-	-	
해외자산	합 계	1,091.1	194.6	-	

주 1) 각 통화별 익스포저를 미달러화로 환산한 금액

2) 달러/원 헤지비율

### 3. 의결권행사 내역

- 2016년 1~3월 중 총 636회의 주주총회에 참석하여 2,733건의 상정안에 대하여 의결권을 행사

- 찬성 2,445건(89.5%), 반대 284건(10.4%), 중립/기권 4건(0.1%)

#### < 최근 5년간 국민연금 의결권 행사 내역 >

행사년도	주식투자 기업 수	행사 주총 수	행사 안건 수	행사내역		
				찬성 (비중)	반대 (비중)	중립/기권 (비중)
2016년 1~3월	782	636	2,733	2,445 89.5%	284 10.4%	4 0.1%
2015년	791	749	2,836	2,542 89.6%	287 10.1%	7 0.3%
2014년	767	735	2,775	2,519 90.8%	251 9.0%	5 0.2%
2013년	712	645	2,601	2,319 89.2%	281 10.8%	1 0.04%
2012년	641	587	2,565	2,125 82.8%	436 17.0%	4 0.2%

※ 2012년은 상법개정 관련 정관 변경 반대 안건이 증가하여 반대 비율 증가

- 2016년 1~3월중 행사한 총 284건의 반대 사유는

- 이사 및 감사 선임(187건, 65.8%), 정관 변경(52건, 18.3%), 보수한도 승인(17건, 6.0%), 기타(28건, 9.9%)

#### < 반대 의결권 행사 내역 >

반대 사유	2012년		2013년		2014년		2015년		2016년 1~3월	
	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)
이사 및 감사 선임	123	28.2	162	57.7	180	71.7	193	67.2	187	65.8
정관변경	291	66.7	96	34.2	39	15.5	53	18.5	52	18.3
이사 및 감사 보수	5	1.2	7	2.5	7	2.8	7	2.4	17	6.0
기타	17	3.9	16	5.7	25	10.0	34	11.8	28	9.9
합계	436	100.0	281	100.0	251	100.0	287	100.0	284	100.0

○ 이사 및 감사 선임 반대 사유는

- 장기연임에 따른 독립성 약화우려(55건, 29.4%), 최근 5년 이내 상근임직원(33건, 17.6%), 참석률 미달(28건, 15.0%), 기타(71건, 38.0%)

○ 기타 사유로는

- 이해상충으로 인해 독립성이 취약한 경우, 과도한 겸임\*으로 충실한 의무수행이 어려운 경우, 기업가치 훼손 내지 주주권익의 침해 이력\*\*이 있는 경우, 퇴직공직자의 공직자윤리위원회의 사전취업승인 미취득 등이 있음

\* (과도한 겸임) 재직 중인 등기임원 직책 수, 이사회 참석률, 보수 수령 여부 등을 종합적으로 고려하여 판단

\*\* (기업가치 훼손 내지 주주권익 침해이력) 법원의 판결 등 객관적 자료를 근거로 종합적으로 판단

< 이사 및 감사 선임 반대 사유 >

이사 및 감사 선임 반대 사유	2012년		2013년		2014년		2015년		2016년 (3월말)	
	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)
사외이사 및 감사의 장기연임(10년이상)에 따른 독립성 결여	34	27.6	61	37.7	77	42.8	50	25.9	55	29.4
사외이사 및 감사의 최근 5년이내의 상근 임직원으로 인한 독립성 결여	24	19.5	22	13.6	32	17.8	28	14.5	33	17.6
사외이사의 이사회 참석률(75%) 미달	30	24.4	26	16.0	42	23.3	38	19.7	28	15.0
기타	35	28.5	53	32.7	29	16.1	77	39.9	71	38.0
합계	123	100.0	162	100.0	180	100.0	193	100.0	187	100.0

## 첨부 1

## 매입가 기준 투자금액과 비중(잠정치)

(단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2016년 3월말(A)		2015년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중 <sup>1)</sup>	금액	비중
<b>금융부문</b>	<b>4,604,688</b>	<b>99.7</b>	<b>4,532,538</b>	<b>99.8</b>	<b>72,150</b>	<b>△0.1</b>
국내주식	833,011	18.0	831,466	18.3	1,545	△0.3
해외주식	547,321	11.9	539,228	11.9	8,093	0.0
국내채권	2,520,454	54.6	2,481,667	54.7	38,787	△0.1
해외채권	193,117	4.2	191,076	4.2	2,041	0.0
국내대체	210,364	4.6	209,976	4.6	388	0.0
해외대체	300,421	6.5	279,125	6.1	21,296	0.4
<b>복지부문</b>	<b>1,638</b>	<b>0.0</b>	<b>1,612</b>	<b>0.0</b>	<b>26</b>	<b>0.0</b>
<b>기타부문</b>	<b>9,973</b>	<b>0.2</b>	<b>6,751</b>	<b>0.1</b>	<b>3,222</b>	<b>0.1</b>
<b>적립금 계</b>	<b>4,616,299</b>	<b>100.0</b>	<b>4,540,901</b>	<b>100.0</b>	<b>75,398</b>	<b>-</b>

주 1) 금융부문의 각 자산별 비중은 금융부문 내 비중

2) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

< 채권평가손익 포함 >

(장부가평잔 시가수익률<sup>1)</sup> 기준, 단위 : 억원, %)

구 분	2016년 3월				2015년	2014년	2013년	5년 연평균 <sup>2)</sup>
	수익금			수익률				
	이자 및 배당 등	평가 및 매매손익 등	계					
기금 전체	33,292	34,196	67,487	2.48	4.57	5.25	4.19	4.70
복지부문	2	0	3	0.30	△2.08	△1.68	0.07	△1.04
기타부문	8	0	8	0.31	0.72	1.41	1.31	1.23
금융부문	33,281	34,195	67,477	2.48	4.58	5.26	4.20	4.71
국내주식	8,520	16,254	24,774	2.61	1.34	△5.50	2.94	△0.27
해외주식	1,283	△14,306	△13,023	△1.84	5.37	9.45	21.27	8.38
국내채권	18,347	28,345	46,692	3.96	4.38	6.81	2.13	4.98
해외채권	608	6,311	6,919	3.99	1.54	8.76	0.33	5.02
국내대체	2,530	△195	2,335	1.04	8.62	9.20	4.59	7.27
해외대체	1,924	△2,286	△362	△0.11	15.11	15.22	8.57	12.08
단기자금 <sup>3)</sup>	71	72	143	1.30	1.62	1.48	2.60	2.26

주 1) 매매손익, 이자수익, 평가손익 등의 수익금을 자산의 장부가 평균잔액으로 나눈 수익률로, 2016년은 국내외 채권 직접운용 이자수익 연율화 후 계산

2) 2011~2015년 기간 5년 장부가 평잔 기준 연평균 값

3) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

< 채권평가손익 제외 >

(장부가평잔 수익률<sup>1)</sup> 기준, 단위 : 억원, %)

구 분	2016년 3월				2015년	2014년	2013년	5년 연 평균 <sup>2)</sup>
	수익금			수익률				
	이자 및 배당 등	평가 및 매매손익 등	계					
기금 전체	33,292	9,787	43,079	1.99	4.16	3.70	5.44	4.35
복지부문	2	0	3	0.30	△2.08	△1.68	0.07	△1.04
기타부문	8	0	8	0.31	0.72	1.41	1.31	1.23
금융부문	33,281	9,787	43,068	1.99	4.17	3.71	5.44	4.35
국내주식	8,520	16,254	24,774	2.61	1.34	△5.50	2.94	△0.27
해외주식	1,283	△14,306	△13,023	△1.84	5.37	9.45	21.27	8.38
국내채권	18,347	5,690	24,037	3.08	3.66	4.27	4.20	4.44
해외채권	608	4,557	5,165	3.19	0.99	4.78	1.51	4.04
국내대체	2,530	△195	2,335	1.04	8.62	9.20	4.59	7.27
해외대체	1,924	△2,286	△362	△0.11	15.11	15.22	8.57	12.08
단기자금 <sup>3)</sup>	71	72	143	1.30	1.62	1.48	2.60	2.26

주 1) 채권평가손익을 제외한 매매손익, 이자수익 등의 수익금을 자산의 장부가 평균잔액으로 나눈 수익률로, 2016년은 국내외 채권 직접운용 이자수익 연율화 후 계산

2) 2011~2015년 기간 5년 장부가 평잔 기준 연평균 값

3) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

□ 관련근거

- ‘포트폴리오 리밸런싱 방식 및 투자허용범위 설정 개선(안)’  
(‘10.11.3. 기금운용위원회 의결)

□ 현행 투자허용범위 및 리밸런싱 체계

- 개요
  - 기금위에서 부여한 목표비중을 기준으로 SAA 허용범위를 설정하고,
    - SAA비중은 각 자산별로 기금위에서 부여한 목표비중에 시장변화에 따른 시가변화를 감안하여 산출하며,
    - SAA비중이 SAA 허용범위 이내에 있을 경우 목표비중으로 간주
  - SAA비중이 허용범위를 이탈하는 경우 허용범위 내에 있도록 포트폴리오를 조정
    - 포트폴리오 조정은 거래비용과 시장영향 등을 고려하여 허용범위의 상한(혹은 하한)으로 복귀
    - 포트폴리오 리밸런싱 주기는 위탁운용사, 사무위탁사 등으로부터의 자료 확보기간 등 현실을 감안하여 월 단위로 함
  - 한편, TAA허용범위는 SAA비중을 기준으로 전술적 자산배분에 의해 결정되는 자산배분의 변동 허용폭으로 이탈시 기금운용위원회에 보고

< 자산군별 투자허용범위 >

(단위 : %pt)	국내주식	해외주식	국내채권	해외채권	대체투자
투자허용범위	±5.0	±3.5	±8.5	±2.5	+2.4/-3.4
(SAA 허용범위)	±2.0	±1.5	±3.5	±0.5	±1.2
(TAA 허용범위)	±3.0	±2.0	±5.0	±2.0	+1.2/-2.2

- 대체투자는 SAA비중 산출 및 리밸런싱 방식이 여타 시장성 자산과 상이
  - (SAA비중 산출) 대체투자는 신뢰할 수 있는 일별 시장가격을 구하기 어려워 중기자산배분상의 기대수익률을 시가변화의 대응치로 적용하여 SAA비중을 산출
  - (리밸런싱 방식) 유동성이 없는 자산이므로 허용범위를 벗어나는 경우는 해소방안을 기금위 보고

#### □ SAA 허용범위 이탈현황

- (SAA 허용범위 이탈) 2016년 3월말 기준 대체투자의 SAA비중은 12.8%로, SAA 허용범위 상한을 8bp 상향이탈
  - 이에 따라 SAA 리밸런싱을 실행하여 SAA비중 상향이탈을 해소한 바 있으나,
    - \* '15.8월 대체투자의 SAA 허용범위 이탈 최초 발생. 관련규정에 의거하여 기금운용위원회에 보고한 후 11월말 기준으로 리밸런싱을 실행하여 이를 해소하기로 함('15.11월 4차 기금운용위원회 보고)
  - 이후 대체투자의 SAA비중이 허용범위를 재차 상향이탈

#### < 대체투자 SAA 허용범위 추이 >

	목표비중(A)	SAA비중(B)	SAA허용범위	(B - A)	비고
2012년말	9.2%	9.7%	±1.2%pt	+0.5%pt	허용범위 이내
2013년말	10.6%	11.5%	±1.2%pt	+0.9%pt	허용범위 이내
2014년말	11.3%	12.5%	±1.2%pt	+1.2%pt	허용범위 이내
2015년 10월말	11.5%	12.8%	±1.2%pt	±1.2%pt	상향이탈
12월말	11.5%	12.8%	±1.2%pt	±1.2%pt	상향이탈
2016년 3월말	11.5%	12.8%	±1.2%pt	+1.3%pt	상향이탈



## □ SAA 허용범위 이탈사유 및 해소방안

### ○ SAA 허용범위 이탈 원인

- 대체투자자와 대체제외 자산의 수익률 격차
  - SAA비중 산출시 대체투자자는 8.25%의 수익률이 적용된 반면, 국내주식의 수익률 부진 등으로 대체제외 자산의 수익률은 4.55%에 그쳐 대체투자자의 비중이 기금운용계획 상의 계획비중에 비해 빠르게 증가
  - \* '15년의 경우 국내주식의 SAA 허용범위 하향 이탈과 해외주식의 SAA 허용범위 상향 이탈로 각각 2회씩의 리밸런싱 실행

### < BM 수익률 비교 >

	2011	2012	2013	2014	연평균
대체투자자 <sup>1)</sup>	8.19	8.46	8.46	7.89	8.25
대체제외 BM 수익률 (국내주식)	2.15 △9.80	7.21 10.73	3.93 1.88	4.96 △3.66	4.55 △0.50
기금 계	2.30	7.36	4.02	5.21	4.71

주 1) SAA비중 산출에 적용된 대체투자자의 기대수익률

- 대체투자자 SAA비중 산출 체계의 한계
  - 대체투자자 SAA비중 산출시 세부자산군별 시장가격을 반영하는 성과평가 BM을 대체투자자 BM으로 적용하는 것이 적절하나, 산출시차\*로 인해 SAA비중 산출에 적용이 어려운 문제점
    - \* 성과평가 BM은 부동산 등 일부 지수의 산출시차로 해당년도의 다음해에 산출 가능
  - 이로 인해 성과평가 BM 대신 중기자산배분 상의 장기(10년) 기대수익률을 대용치로 적용하고 있으나 이는 대체자산의 시장가격 변화를 반영하지 못하는 한계
  - 또한 과거 4년간의 대체투자자 기대수익률은 연평균 8.25%이나 실제 실현된 대체투자자 BM 수익률은 6.24%로 기대수익률을 하회하였으며, 이로 인해 대체투자자의 SAA비중이 실제비중에 비해 과대평가된 측면 존재

### < 적용 수익률에 따른 SAA비중 비교 >

(단위 : %, %p)	2011	2012	2013	2014	2015	연평균('11~'14)
기대수익률	8.19	8.46	8.46	7.89	7.76	8.25
대체투자 BM <sup>1)</sup>	4.16	8.98	4.82	7.06	-	6.24

주 1) 2011년과 2012년의 수치는 정책BM의 실현치이며, 성과평가 BM은 2013년 이후 적용

#### ○ 해소방안

- SAA 허용범위 상단으로 리밸런싱 실행하여 허용범위 이탈분 해소
  - 2016년 3차 기금운용위원회에 보고 후 도래하는 첫 월말('16. 5월말) 기준으로 리밸런싱 필요 규모를 산출하여 익월 첫 영업일에 일시에 반영
  - 단, 보고 후 첫 월말 기준으로 허용범위 내에 진입하여 있을 경우 리밸런싱 미실행
  - 대체투자 리밸런싱시 대체투자 비중 조정분은 국내채권을 통해 흡수
- 기대수익률 적용으로 인한 대체투자 SAA비중 상승 해소방안 추후 보고
  - 현재 대체투자의 기대수익률 수준을 감안하면 금번 리밸런싱에도 불구하고 SAA 허용범위 이탈과 리밸런싱이 반복될 가능성이 상존
    - \* 현재 SAA비중 산출시 대체투자의 기대수익률을 적용함으로써 실제 실현된 대체투자 BM을 적용한 경우에 비해 SAA비중이 과대평가된 측면
  - 이를 해소할 경우 SAA 허용범위 이탈이 반복적으로 발생할 가능성이 완화될 것으로 기대

#### □ TAA 허용범위 현황 및 추이

- 2016년 3월말 기준 대체투자 실제비중은 10.7%로 BM(SAA)비중을 2.0%p 하회하여 TAA 허용범위 준수
- 집행 부진 및 대체투자 SAA비중의 빠른 확대로 '12년 이후 TAA 허용범위 하한이탈 상태 지속
  - \* TAA 허용범위 하단은  $\Delta 1.2\%p$ ('13년)에서  $\Delta 2.2\%p$ ('14년)로 확대된 바 있으며, 확대 이후에 재차 이탈('13.6월 기금운용위원회 의결)

- 이후 SAA 리밸런싱, 대체투자 공정가치 평가 반영에 따른 실제 비중 상승 등의 요인으로 '15년말 TAA 허용범위 내로 진입하며 하향이탈 해소

< 대체투자 TAA 허용범위 추이 >

	실제비중(A)	SAA비중(B)	TAA허용범위	(A - B)	비고
2012년말	8.4%	9.7%	±1.2%pt	△1.3%pt	하향이탈
2013년말	9.5%	11.5%	±1.2%pt	△2.0%pt	하향이탈
2014년말	9.9%	12.5%	+1.2%pt / △2.2%pt	△2.4%pt	하향이탈
2015년말	10.7%	12.8%	+1.2%pt / △2.2%pt	△2.1%pt	허용범위 이내
2016년 3월 말	10.7%	12.8%	+1.2%pt / △2.2%pt	△2.0%pt	허용범위 이내