

---

# 임금채권보장기금 2017년도 자산운용계획

---

2017. 3. 9.



# < 순 서 >

I. '16년도 여유자금 자산운용 결과 .....	3
1. 자산운용의 원칙 .....	3
2. 자산운용 수익률 .....	3
3. 자산배분 비율 .....	4
II. '17년도 경제 및 금융시장 전망 .....	5
1. '16년 경제전망 .....	5
2. 금융시장 전망 .....	6
III. '17년도 자산운용 기본방향 및 전략 .....	9
1. '17년 자산운용 기본방향 .....	9
2. 자산운용전략 .....	9
IV. 자산운용 세부전략 .....	10
1. 전략적 자산배분 계획 수립 .....	11
2. 기준수익률(BM)의 설정 .....	20
3. 금융기관 및 운용대상 .....	21
4. 위험관리 .....	22
5. 자산군별 운용전략 .....	25

붙임. '17년 임채자금 수입·지출 및 만기별 자금배분 계획

# I '16년도 여유자금 자산운용 결과

## 1. 자산운용의 원칙

- 여유자금 자산운용 목표수익률과 위험 분산을 위한 금융상품별 자산배분비율을 설정
- 목표수익률은 장·단기 자금별로 구분하여 설정(자산운용지침)
  - 단기자금(1년 미만) : “MMF 예상수익률”로 설정
  - 중장기자금(1년 이상) : 실질가치 유지 및 투자자산 적합성을 고려하여 “국고채 3년“ 예상수익률로 설정
    - ※ 중장기자금 목표수익률은 국고채3년금리 예상치, 예상물가상승률중 높은 수치로 설정
- 자산배분 비율은 안정성을 우선으로 하되 수익성을 고려하여 결정

## 2. 자산운용 수익률

- '16년도 목표수익률(Target rate): 1.95%
  - 단기자금(1년 미만): 1.60%, 중장기자금(1년 이상): 1.97%
- 자산운용 결과: 1.47%

구 분	평잔(백만원)	기준수익률(366일)	운용수익률
결 과	721,612	2.08%	1.47%

\* 평가기간: 2016.1.1.~2016.12.31.

\* 운용수익률: 기간수익률(시간가중수익률)의 연율화 값임

\* 기준수익률: 벤치마크 지수의 사후적 실현수익률

- 단기자금의 운용수익: 1.40%

구 분	평잔(백만원)	기준수익률	운용수익률
결 과	22,320	1.33%	1.40%

- 중장기자금 운용수익: 1.49%

구 분	평잔(백만원)	기준수익률	운용수익률
결 과	699,293	2.12%	1.49%

- 상품별 투자운용 수익률

(단위: 백만원, %)

구 분		운용기간평잔	기준수익률	운용수익률	운용일수
중장기	소 계	699,293	2.12	1.49	366
	정기예금	-	-	-	-
	혼 합 형	699,293	2.12	1.49	366
단기	소 계	22,320	1.33	1.40	366
	M M F	22,320	1.33	1.40	366
전 체		721,612	2.08	1.47	366

- 자산운용 수익률이 1.47%로 목표수익률 1.95%보다 0.48%p, 기준수익률 2.08%보다 0.61%p 낮은 수익률 달성

\* 기금 성과평가의 비교지표는 기준수익률

3. 자산배분 비율

- '16년 자산배분 비율

- (단기자금) 4.5%(±4%)      - (확정금리상품) 8.8%(±9%)
- (채권) 75.6%(±11%)      - (주식) 11.1%(-8.0%,+1.0%)

- '16년 자산배분 운용 결과

- 수익률 극대화를 위해 단기자금을 축소하여 운용(3.1%), 계획비중을 하회하였으나 허용범위 이내
- 저금리 기조가 지속되어 확정금리형의 투자를 제한하고, 채권혼합형 실적형 상품 비중을 확대함(96.9%)
- 시장환경이 실적형의 주식형 액티브 운용에 부정적 영향을 끼쳐 기금성과는 목표 및 기준수익률을 하회한 것으로 판단

【'16년 자산배분 운용 결과('16.12.31)】

(단위: %)

단기자금	확정금리형	채권혼합형
3.1	0	96.9

## Ⅱ '17년 경제 및 금융시장 전망

### 1. 17년 경제 전망

#### 가. 경제성장 전망

- '17년 국내경제는 2.7% 수준의 성장을 예상, '16년(2.7%)과 동일한 성장률을 기록할 전망
  - 내수는 국제유가 상승과 늘어난 가계부채 규모로 소비심리는 지연될 전망, 총수출은 세계교역 신장률의 확대 속에서 완만하게 개선될 전망
  - 설비투자는 수출 회복세로 증가세로 전환하는 반면 건설투자는 크게 둔화, 민간소비는 구조적 요인으로 증가율이 낮아질 전망
- '16~'20년 중 국내경제는 연평균 2.9% 성장하여 '11~'15년(연평균 3.0%)대비 소폭 하락 전망
  - 인구구조변화, 자본투입 증가율, 생산성 둔화의 하락요인 외에 세계경제 저성장추이와 밀접히 연관
  - IMF는 신흥국 및 미국경제 개선으로 '17년 세계경제 성장률 3.4%를 전망한 가운데, 선진국이 1.8%, 신흥국은 4.6%, 한국은 3.0%를 전망

(단위: %, 억 달러)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020
국내총생산	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0
경상수지(억달러)	1059	996	890	779	727	660
GDP 디플레이터	2.2	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
실업률	3.6	3.7	3.7	3.5	3.5	3.6
명목국내총생산	4.9	4.0	3.9	4.2	4.4	4.4

\* 출처: 국회예산정책처, 한국은행, 통계청

## 나. 물가전망

- '17년 소비자물가는 1.6%, GDP디플레이터는 1.2% 상승할 전망
    - 유가상승 급등 전망에도 전기료 개편, 집세 둔화세 등으로 국내 물가 상승세는 제한적일 것으로 보임
  - '16~'20년 중 소비자물가는 점진적인 상승세를 나타내며 연평균 1.6% 상승할 전망
    - 중기 연평균 경제성장률이 낮아짐에 따라 '16~'20년 물가 상승률은 지난 5년간 평균치(1.9%) 대비 0.3%p 낮을 것으로 보임
- (단위: %)

구 분	2015	2016	2017	2018	2019	2020
소비자물가	0.7	1.0	1.6	1.8	1.8	1.9

\* 출처: 국회예산정책처

## 2. 금융시장 전망

### 가. 금리전망

- '17년 국고채 수익률(3년 만기)은 1.7%(연율)로 소폭 상승할 전망
    - 국고채 수익률은 미국 금리인상기조 영향으로 '16년대비 0.3%p 상승할 전망이며, 장단기 스프레드는 정상화 움직임을 보일 것
  - '16~'20년 중 국고채 수익률은 경기회복세와 물가상승세에 따라 완만하게 상승하여 연평균 2.1% 전망
    - 실물경제 측면에서 경제성장률과 물가상승률이 높아지며 금리 상승압력으로 작용하여 '18~'20년 2.3%~2.5% 범위로, '18년경에는 수익률 곡선 정상화 과정과 함께 2%대로 진입
- (단위: %)

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019
국고채(3y)수익률	2.6	1.8	1.4	1.7	2.3	2.3

\* 출처: 국회예산정책처

## 나. 환율전망

- '17년 원/달러 환율은 달러 당 1,110원으로 '15년(1,155원)에 비해 4.0%(45원) 낮아질 전망
  - 대규모 경상수지 흑자로 외환시장 수급에 긍정적 작용할 전망이다, 신흥개도국 금융시장 안정세가 유지될 가능성이 높음
  - 다만 미국 연준의 금리 인상, 중국경제 구조개혁, 브렉시트 여파와 같은 여러 요인들이 존재하나 환율 하락 요인들이 보다 힘을 발휘하는 여건이 조성됨
- '16~'20년 중 원/달러 환율은 경상수지 흑자기조, 경제성장률 상승에 따라 점진적인 하락세를 나타낼 전망
  - 경제성장률이 2020년에는 3.0%로 상승하고, 외국인 투자자의 국내투자 증가와 경상수지 흑자기조로 안정적 환율 추세 전망

(단위: 원)

구 분	2015	2016	2017	2018	2019	2020
원/달러 환율	1,131	1,155	1,110	1,081	1,077	1,074

\* 출처: 국회예산정책처

## 다. 주식시장전망

- KOSPI는 1,880~2,240pt 수준의 상저하고 흐름 전망
  - 세계경제의 꾸준한 성장세 속에서 국내 기업 신뢰도 개선과 배당을 통한 주주친화적정책 등으로 KOSPI지수는 소폭 상승 전망이 예상됨
  - 국내 기업이익 성장세가 지속되며, 완만한 수출 증가율 달성이 기대되나, 구조적 변화여부는 불투명한 상태임

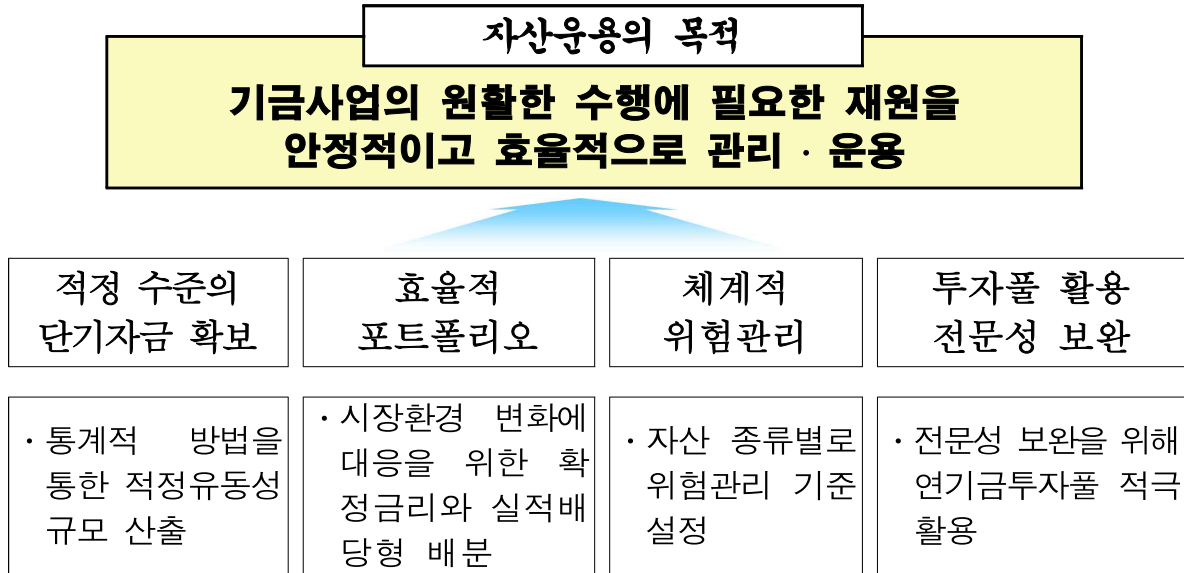
- 국내 증권사별 '17년 KOSPI 전망은 1,840~2,240pt 수준의 KOSPI 밴드를 예상

증권사	KOSPI 예상밴드	증권사	KOSPI 예상밴드
신한금융투자	1,900~2,350pt	동부증권	1,860~2,250pt
교보증권	1,900~2,200pt	NH증권	1,900~2,250pt
메리츠증권	1,840~2,248pt	미래에셋대우	1,800~2,150pt
하나금융투자	1,950~2,350pt	한국투자증권	1,900~2,260pt
삼성증권	1,860~2,210pt	HMC투자증권	1,900~2,200pt
신영증권	1,890~2,210pt	한양증권	1,880~2,220pt

\* 출처: 증권사 전망 자료 취합

### Ⅲ '17년도 자산운용 기본방향 및 전략

#### 1. '17년 자산운용 기본방향



#### 2. 자산운용 전략

적정 수준의 단기자금 확보

- 예상치 못한 변화에 대응하기 위해 적정 수준의 단기자금 (적정유동성) 규모 유지와 유동성 확보된 상품 투자

균형있는 자산운용 포트폴리오 구성

- 시장환경 변화에 효과적 대응을 위한 확정금리형 상품과 실적 배당형 상품의 효율적 포트폴리오 구성과 전술적 대응

체계적인 위험관리

- 자산종류별로 투자한도, 손실, 위험한도, 중도해지기준, 투자 제한 기준을 설정하여 운용

연기금 투자플 활용으로 전문성 부족 보완

- 기금운용 전문인력, 전문지식의 부족을 보완하기 위하여 실적 배당형 상품에 대해서는 연기금 투자플을 활용

## IV 자산운용 세부전략

### 【자산배분안】

(단위 : 백만원, %)

구 분			목표 수익률	추정규모 (평잔)	비 율	허용범위
단기자금	현금성	3개월미만	-	35,179	5.3	-2.0/+4.0
	유동성	6개월미만	-	-	-	-
		1년미만	-	-	-	-
단기자금 계			<b>1.31</b>	<b>35,179</b>	<b>5.3</b>	<b>-2.0/+4.0</b>
중장기 자금	확정금리형		-	199,262	30.0	-15/+10
	실적배당형	채 권	-	368,016	55.5	±16.0
		주 식	-	61,001	9.2	-9.2/+6.0
중장기자금 계			<b>1.93</b>	<b>628,279</b>	<b>94.7</b>	<b>-2.0/+4.0</b>
계			<b>1.90</b>	<b>663,458</b>	<b>100.0</b>	

※ 허용범위는 연말시점에서 산출한 연평잔 비율에만 적용

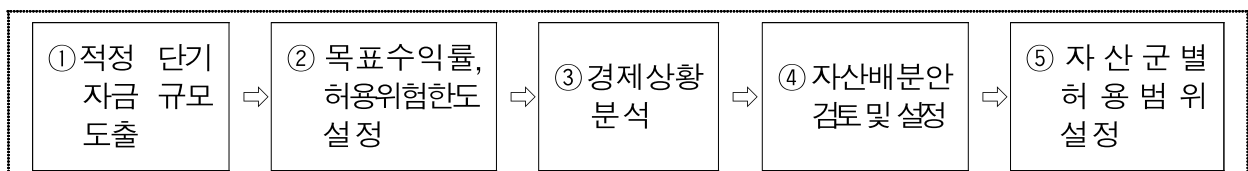
#### < 단기자금 >

- 현금성 자금 : 35,179백만원
  - 과거실적(5년간)과 CaR방법론을 이용한 사업대기성과 적정유동성(Buffer) 자금을 합하여 현금성 자금 추정
  - ※ 8월~10월까지 순지출 발생분은 중장기자금 대비 규모가 적고, 공자기금 상환과 여유자금 환매로 대응이 가능하여 사업대기성자금 전액을 현금성자금으로 운용
- 목표수익률 : 1.31%
  - MMF 예상수익률
- 운용방향
  - 유동성을 우선적으로 고려하여 MMF, MMDA, 확정금리형 상품의 안정적 운용

#### < 중장기자금 >

- 중장기자산 : 628,279백만원
  - 총 운용자금 중 단기자금을 제외한 자기에 대하여 목표수익률과 Shortfall Risk를 감안하여 포트폴리오 구성
- 목표수익률 : 1.93%
  - 단기 및 중장기 자금 계획 비중을 고려, 전체 자산 목표수익률을 달성하기 위한 중장기자금 목표수익률을 도출
- 운용방향
  - 저금리 기조와 미국금리 인상 기조에 따라 확정형 상품 비중을 확대하고 실적상품은 안정적 관리가 가능한 연기금 투자쪽에 투자하며, 다양한 투자상품을 지속적으로 검토하여 초과성과를 추구함

#### □ 연간 자산배분안 도출 과정



## 1. 전략적 자산배분 계획 수립

### 가. 적정 단기자금 규모 도출(1단계)

□ 정의 : 현금 및 그와 대등한 금융자산으로 3개월 미만으로 투자된 자금으로 '17년 단기자금 규모(평잔)는 35,179백만원 수준

- 자금집행에 대응하기 위해 보유하는 사업대기성자금 : 13,393백만원
- 예상치 못한 지출에 대비하기 위해 1개월 이내로 운용되는 적정 유동성 : 21,786백만원

□ 추정방법

- 사업대기성자금
  - 과거 5개년(2012~2016)간 수입·지출의 항목별 집행실적 및 실적율을 기초로, '17년도 월별 자금수지 계획을 추정
  - 당월 수입이 당월 지출된다는 가정하에 평균 운용기간 7일을 적용한 수시입출금식 자금규모 추정
- 적정유동성
  - 과거 5개년(2012~2016)간 월별 수입 지출 실적의 평균과 표준편차를 활용한 통계적 예측 (CaR모형)

### ① 사업대기성 자금 규모 추정

- (수입규모) 부담금 등의 수입을 합하여 711,818백만원으로 전망
- (지출규모) 체당금 등의 지출은 648,360백만원으로 예상
- (수지차) 연말 자금수지는 63,458백만원 흑자 전망
- (사업대기성 규모) 매월 지출을 충당하기 위한 사업대기성 자금 규모(평잔)는 13,393백만원으로 추정

- 사업대기성 자금은 당월 수입이 당월 지출된다는 가정 하에 평균 운용기간 7일을 적용한 수시입출금식 자금규모 7,567백만원 및 3개월 미만 운용자금 5,826백만원의 합계로 구성

< '17년도 임금채권보장기금 수입·지출 계획 >

(단위 : 백만원)

구 분		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
수입 (a)	수입이자	1,104	1,100	3,729	1,230	1,109	1,506	1,119	1,116	3,219	1,115	1,119	4,070	21,536
	부담금수입	18,938	20,562	42,171	21,836	40,249	27,487	22,098	25,471	20,353	21,903	24,139	22,372	307,579
	사업성 조달	8,618	9,161	12,348	10,469	10,989	12,640	9,502	9,610	10,850	10,649	9,776	8,091	122,703
	<b>소 계</b>	<b>28,660</b>	<b>30,823</b>	<b>58,248</b>	<b>33,535</b>	<b>52,347</b>	<b>41,633</b>	<b>32,719</b>	<b>36,197</b>	<b>34,422</b>	<b>33,667</b>	<b>35,034</b>	<b>34,533</b>	<b>451,818</b>
지출 (b)	사업비	33,333	36,612	31,784	34,299	32,142	36,199	39,428	38,205	51,651	43,198	28,906	30,500	436,257
	사업관리비	1,017	1,000	996	1,043	1,015	997	1,015	1,012	1,000	1,003	1,006	999	12,103
	<b>소 계</b>	<b>34,350</b>	<b>37,612</b>	<b>32,780</b>	<b>35,342</b>	<b>33,157</b>	<b>37,196</b>	<b>40,443</b>	<b>39,217</b>	<b>52,651</b>	<b>44,201</b>	<b>29,912</b>	<b>31,499</b>	<b>448,360</b>

※ 수입·지출에는 공자기금 항목 제외함

< '17년도 임금채권보장기금 만기별 자금배분 계획 >

(단위 : 백만원)

구 분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	운용 규모	평잔
수입	28,660	30,823	58,248	33,535	52,347	41,633	32,719	36,197	34,422	33,667	35,034	34,533	451,818	-
지출	34,350	37,612	32,780	35,342	33,157	37,196	40,443	39,217	52,651	44,201	29,912	31,499	448,360	-
수지차	-5,690	-6,789	25,468	-1,807	19,190	4,437	-7,724	-3,020	-18,229	-10,534	5,122	3,034	3,458	
1개월미만 운용	28,660	30,823	32,780	33,535	33,157	37,196	32,719	36,197	34,422	33,667	29,912	31,499	394,567	<b>7,567</b>
1개월운용	5,690			1,807			4,437		18,229	10,534			40,697	<b>3,391</b>
2개월운용		6,789					3,287						10,076	<b>1,679</b>
3개월운용								3,020					3,020	<b>755</b>

※ 연간 만기별 자금배분은 [붙임] 참조

## ② 적정유동성 규모 추정

- 과거('12~'16년)의 월별 기금운용 계획 대비 실적의 순지출 오차를 이용해 산출한 표준편차는 13,245백만원 수준
- 표준편차를 활용하여 95%의 확률로 순지출을 감당할 수 있는 월 단위 관리기간별 자금규모는 21,786백만원(1개월)~75,470백만원(12개월) 수준으로 추정됨

### 【 관리기간별 적정유동성 규모 추정 】

(단위: 백만원)

목표관리 기간	통계적 기법	
	신뢰수준에 따른 적정유동성 규모	
	95%	99%
1개월	21,786	30,813
2개월	30,811	43,576
3개월	37,735	53,369
4개월	43,573	61,626
5개월	48,716	68,900
6개월	53,365	75,476
7개월	57,641	81,523
8개월	61,621	87,152
9개월	65,359	92,439
10개월	68,895	97,439
11개월	72,257	102,195
12개월	75,470	106,739

- 예상하지 못한 지출 가능성에 대비한 적정유동성 규모는 신뢰수준 95%, 목표관리기간 1개월에 해당하는 21,786백만원으로 설정하여 관리함

## ③ 적정유동성 분석에 따른 자금배분(안)

- '17년 예상 전체자금 평잔(663,458백만원)에 사업대기성\* 및 적정유동성을 제외한 나머지 628,279백만원을 중장기자금으로 운용

- 8월~10월 순지출 발생분은 공자기금 상환과 여유자금 환매로 대응하며, 환매 시점 차이에 따른 자금 보유기간을 1개월로 설정하여 사업대기성 자금 전체를 현금성자금으로 운용

【 적정 유동성 분석에 따른 자금배분 】

(단위: 백만원, %)

구 분		운용 규모	비 율
현금성자금	사업대기성*	13,393	2.0
	적정유동성	21,786	3.3
중장기자금		628,279	94.7
합 계		663,458	100.0

나. 목표수익률 및 허용위험한도 설정(2단계)

① 목표수익률 설정

- 전체 자산 목표수익률 : 1.90%, Max[1.90%, 1.88%]
  - 기금 고유 목적을 달성하기 위해 기금이 추구해야 할 수익률
  - 자산운용지침(IPS) 상 기금 운용자금의 실질가치 유지를 위한 예상물가상승률 이상으로 설정되어 있음에 따라, MAX [예상물가상승률, 국고채3년금리 전망치+a(위험프리미엄)] 으로 설정
  - 위험프리미엄은 5개년 중장기 시장전망을 토대로 물가상승률 이상의 수익률을 달성하기 위한 확률이 가장 높은 최적 위험 자산비중에 안전자산대비 위험프리미엄(수익률)을 적용
    - 예상물가상승률 : 1.90%\*
    - 국고채 3년 금리 예상치 : 1.52%\*
    - 위험프리미엄(a) : 36bp
- ※ 중장기(5개년) 최적 위험자산 배분비중과 리스크프리미엄을 반영
- \* 한국은행, 국회예산처 및 국내 연구기관 전망치 적용

- 단기자금 목표수익률 : 1.31%(’17년 MMF 예상수익률)
  - ’17년 MMF 예상수익률은 기준금리와 MMF 수익률 간의 스프레드 차이를 이용하여 도출
    - 기준금리 전망치 : 1.25%
      - ※ 기준금리는 한국은행 ’16.12월말 기준(’17년 동결 예상)
    - 과거 3개년 평균 MMF 수익률과 기준금리 스프레드 : 0.06%
      - ※ 1년, 5년 스프레드는 각각 0.02%, 0.08%로 최근 저금리기조 반영
    - ’17년 MMF 예상수익률 : 기준금리 + 스프레드

$$= 1.25\% + 0.06\% = 1.31\%$$
- 중장기자금 목표수익률 : 1.93%
  - 만기별 자산배분에 따라 배분된 단기자산 목표수익률 설정후
  - 단기 및 중장기 자금 계획 비중을 고려, 전체 자산 목표수익률을 달성하기 위한 중장기자금 목표수익률을 도출(단기비중 5.3%. 중장기 비중 94.7%)

## ② 허용위험한도 설정

- 단기자금 허용위험한도 : 연간 Shortfall Risk(원금) ≤ 0.1%
  - 유동성 위험에 따른 신속한 자금 집행을 대비하기 위해 원금 손실 발생 확률을 0.1% 이내로 매우 안정적으로 설정
- 중장기자금 허용위험한도 : 연간 Shortfall Risk(원금) ≤ 4%
  - 투자 자산의 원금손실 발생 확률을 4% 이내로 설정
- 전체자산의 허용위험한도 : 연간 Shortfall Risk(원금) ≤ 4%

## 다. 경제상황 분석(3단계)

### ① 자산군별 기대수익률 산출

데이터 명	벤치마크(BM)수익률	데이터 제공기관
확정금리형	1~2년 정기에금 이자율	한국은행
채 권	국공채 2년~3년 지수 수익률	KIS채권평가, 한국채권평가(KBP)
주 식	KOSPI200 수익률	증권거래소(KRX)

○ DATA 대상기간 : 2007년 1월 ~ 2016년 12월

○ 미래에 대한 합리적 기대를 반영하여 각 자산별 기대수익률 추정하고, 위험은 해당 지수(INDEX)의 과거 표준편차를 사용

(단위 : %)

데이터 명		기대수익률	위험(표준편차)
확정금리형	정기에금 1년~2년 수익률	1.60%	0.17%
채 권	시장전망치와 시장균형비중을 고려	1.82%	1.05%
주 식	시장전망치와 PER 평균치	4.92%	10.07%

\* 정기에금 1년~2년 수익률은 한국은행 예금은행 가중평균 수신금리를 사용 ('16년 12월말 기준)

\* 국공채 2년~3년 수익률은 시장 채권수익률 전망치에 Black-litterman 모형에 의한 자산군별 시장균형 비중에 따른 요구 수익률을 고려

\* 주식 기대수익률은 '16년 12월말 KOSPI200 Index PER를 이용한 수치에 증권사 전망치를 반영하여 산출

### ② 투자자산군 간의 상관관계

구 분	확정금리형	채 권	주 식
확정금리형	1	0.260596	-0.08455
채 권	0.260596	1	0.013186
주 식	-0.08455	0.013186	1

## 라. 중장기자금 자산배분(4단계)

### ① 중장기자금 규모 : 628,279백만원

- 정의 : 기금 자산 중 사업 목적 수행을 위한 사업비 지출, 정부 내부거래 및 1년 미만으로 운용되는 단기여유자금을 제외한 기금의 여타 모든 자산
- 추정방법 : 총 운용평잔에서 단기자금평잔을 제외한 금액
  - 총 운용평잔 : 663,458백만원. '16년도말 잔고(662,845백만원)에서 월별 수지차를 반영한 월별 잔고의 평균
  - 중장기자금 규모(평잔) : 628,279백만원 = 총 운용평잔(663,458백만원) - 단기자금 운용평잔(35,179백만원)

### ② 자산배분안 및 운용전략

- 정의 : 중장기자산 투자대상자산 및 자산별 투자비중 결정
- 기본방향 : 실적형 및 확정형 상품의 적절한 투자 비중을 결정함에 있어 목표수익률과 Shortfall Risk를 만족하는 효율적 투자안을 도출(급격한 자본시장의 변화 시 재검토 및 수정)

### ③ 전략적 자산배분안

- 전략적 자산배분안 도출
  - 블랙리터만 모형을 통해 선택가능한 자산배분안 도출
    - ※ 기대수익률  $\geq 1.93\%$ (목표수익률), Shortfall Risk  $\leq 4\%$
  - Shortfall Risk 4% 이내로 선택가능한 자산배분안 중 4안을 '17년도 전략적 자산배분안으로 선택
    - ※ 위험조정성과지표는 3안과 4안이 동일하나, 저금리기조에 따라 목표수익률(1.93%) 대비 기대수익이 높은 '4안'을 선택

【 효율적 포트폴리오 자산배분안 검토 】

(단위: %)

구 분	1안	2안	3안	4안	5안
확정상품형	88.92	68.78	50.11	31.72	19.52
채권형	9.18	26.57	42.69	58.58	69.11
주식형	1.90	4.65	7.20	9.71	11.37
기대수익률 (%연평균)	1.68	1.81	1.93	2.05	2.13
표준편차 (%연평균)	0.27	0.57	0.87	1.17	1.37
위험조정성과	0.41	0.42	0.41	0.41	0.41
Shortfall Risk	0.0000	0.0707	1.2987	3.9556	5.9796

\* 위험조정수익률(샤프지수) : '(기대수익률-무위험수익률)/위험'로 산출하며, 동 지수가 높을수록 위험대비 초과수익이 크다는 것을 의미

4] 중장기자금 운용 전략

○ 기본전략

- 저금리 기조가 지속되고 인플레이션과 미국금리 인상 기조에 따라 금리 상승 이슈가 부각되고 있어, 확정형 상품을 소폭 확대하고, 채권형 비중을 소폭 낮추는 수준에서 운용

○ 세부전략

- 미국금리 인상 우려로 확정금리형 비중을 확대('16년 9.2%→'17년 31.7%, 중장기 내)하고, 채권형 비중을 축소하여 허용제한범위 내에서 금융시장 환경변화에 면밀한 대응

⇒ 확정금리, 채권 및 주식의 비중을 각각 31.7%, 58.6%, 9.7%로 설정

【 중장기자금 최적 자산배분안 】

(단위 백만원, %)

구 분		금 액	투자비율	투자상품
확정금리형		199,262	31.72	정기예금, CD 등
실적 배당형	채권	368,016	58.58	연기금투자플 채권형 및 혼합형펀드
	주식	61,001	9.71	
계		628,279	100.00	

## 마. 자산군별 허용범위 설정(5단계)

### ① 허용범위 설정원칙

- 단기자금은 계획대비 실적 수지차 변동성에 따른 유의수준과 자금수지계획의 변화에 따른 대응을 고려하여 허용범위 설정
- 중장기자금은 자산배분의 제약조건을 충족하는 자산배분안 가운데 기대수익률 혹은 기대 위험 사이에서 허용되는 자산군별 변경범위를 허용제한범위로 설정

### ② 자산별 허용범위 설정

- 단기자금 : 최근 5년 계획대비 실적 수지차의 표준편차 (13,245백만원)에 95% 유의수준을 반영하고, 자금수지계획 변화에 대응하는 현금성자금 운용 규모를 고려하여 설정  
※ 표준편차 : 13,245백만원, 95%유의수준 : 1.65
- 확정금리 : 목표수익률을 달성하고, 혼합형 펀드의 전술적 운용전략에 대응 가능한 목표 비중 범위 내에서 '16년말 투자비중을 고려하여 설정
- 주식 : 수익성 제고를 목적으로 하여 전년도 주식비중을 고려, 범위의 상단을 설정하였으며, 범위의 하단은 시장변화에 따른 면밀한 대응을 목적으로 국내 증시의 변동성에 대응하고자 투자비중을 0%까지 축소 가능하도록 설정  
※ 주식 비중은 국내 증시 변동성이 급격히 확대 시 0%까지 조절 가능
- 채권 : 주식 및 확정금리의 허용범위를 반영하여  $\pm 16.0\%$ 로 설정함

【 자산배분안 허용범위 】

(단위 : %)

구 분	허용범위 (Range)	2017년도 자산배분안			2016년 자산배분	
		최소	목표비중	최대	계획	실적
단기자금	-2.0/+4.0	3.3	5.3	9.3	4.5	3.1
확정금리	-15/+10	15	30.0	40.0	8.8	-
채 권	±16.0	39.5	55.5	71.5	75.6	84.7
주 식	-9.2/+6.0	0	9.2	15.2	11.1	12.2
총 계	-		100.0		100.0	100

2. 기준수익률(BM)의 설정

□ 기준수익률

구 분		운용기간	기준수익률(BM)	제공기관
단기 자금	현금성자금	3개월미만	MMF 업계평균 수익률	펀드평가사
	유동성 자금	확정금리형 6개월미만	정기예금 6개월 미만 수익률	한국은행
		6개월이상	정기예금 6개월~1년 수익률	한국은행
중장기 자금	확정금리	1년이상	기간별 정기예금 평균수익률	한국은행
	채권		국고채 지수 수익률	채권평가사
	주식		KOSPI200 수익률	한국거래소
전체 포트폴리오 = $\sum(\text{투자비중} \times \text{BM})$				가중평균

□ 기준수익률의 주요 속성

- 명확성 : 벤치마크를 구성하고 있는 종목명과 비중이 정확히 표시
- 투자가능성 : 벤치마크의 구성 종목에 투자하여 보유 가능성
- 측정가능성 : 기간마다 벤치마크 자체의 수익률 계산 가능성
- 일치성 : 벤치마크가 운용스타일이나 성향과 일치
- 사전적 결정 : 평가기간이 시작되기 전에 미리 설정

### 3. 금융기관 및 운용대상

#### □ 금융기관

##### ○ 은행권 금융기관

- 은행법에 의하여 설립된 은행 및 외국계은행 국내지점
- 한국산업은행법에 의해 설립된 한국산업은행
- 중소기업은행법에 의해 설립된 중소기업은행
- 농업협동조합법에 의해 설립된 농업협동조합중앙회
- 수산업협동조합법에 의해 설립된 수산업협동조합중앙회

##### ○ 위탁운용사

- 금융투자업(집합투자업, 투자일임업등)에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록하여 이를 “업”으로 영위하는 금융기관

##### ○ 연기금투자플

- 연기금투자플은 기획재정부의 투자플 운영위원회에서 투자플 운영에 관한 주요사항에 대한 심의·의결하며, 투자플 운영의 건전성 및 투명성을 확보하기 위한 체계적인 준법감시 및 성과평가 시스템이 구축되어 있음
- 따라서, 기금의 자산운용 중 실적형 상품에 대한 위탁운용은 연기금투자플을 우선적으로 활용하며 채권 및 주식 등 직접 투자는 제한함

## 4. 위험 관리

### □ 위험관리 기본 방향

- 금융시장의 불안정성에 대응하고, 금융자산 운용인력의 약관 위배 행위 감시 및 위험발생시 조치 등을 위하여 위험관리
- 허용위험 한도를 이용한 시장위험(VaR) 수치 측정
- 연기금 투자플 적극 활용 및 합의체계 강화

### □ 관리대상 위험의 정의

- 유동성위험 : 예측치 못한 자금집행 요구에 대응하지 못하여 정상적인 가격으로 자산을 매매하지 못함에 따라 발생할 수 있는 위험
- 신용위험 : 거래상대방의 채무불이행에 따라 투자원리금 등을 당초 약정한대로 회수할 수 없게 되는 위험
- 시장위험 : 금리, 주가, 환율 등의 시장가격이 불리한 방향으로 변화함에 따라 보유한 유가증권의 가치가 변화할 수 있는 위험
- 운영위험 : 시스템 오류나 직원의 실수 또는 부정 등으로 인해 기금에 손실을 입히거나 기금의 명성이 훼손되는 위험

### □ 유동성위험

- 일별 현금성자금 규모를 파악하여 적정유동성(buffer) 규모 이상으로 자금을 보유할 수 있도록 관리
- 수입·지출 계획 점검을 통해 월별 현금과부족 규모 및 예비자금 규모를 추정하여 유동성 위험 발생 가능성 검토
  - 유동성 위험 노출시 연기금투자플 주간운용사와의 유기적 협조를 통해 중장기자산의 환매 등을 통해 유동성 위험 해소 강구

□ 신용위험

- 채권투자 시 투자가능 신용등급이상에만 투자

구분	투자가능등급	투자가능 채권
회사채	A-이상	국채, 외평채, 재정채, 공사채 예보채, 지방채, 회사채 등
기업어음	A2-이상	

- 주식투자 시 다른 회사의 발행주식의 15/100 초과 소유금지
- 실적배당형 위탁운용은 연기금 투자플 우선적 운용
- 금융기관 신용위험
  - 예치 금융기관 선정 시 “금융기관 선정 및 관리기준”에 따라 신용등급, 재무건전성 등을 종합적으로 검토
  - 안정성 평가 등급에 따라 예치한도 설정

□ 시장위험

- 일별 시가가 형성되는 자산(실적배당형 상품)에 대하여 95% 신뢰수준 하에서 월간·연간 Market VaR한도 설정 관리
  - '17년 %VaR 한도를 4.20%로 설정하여 관리
    - \* 설정된 자산군별 허용범위를 위험자산 중심으로 재배분함으로써 '17년도 자산배분안 내에서 위험도가 높은 상황을 가정하여 한도 설정
    - \* 백테스트를 통해 최근 3년 VaR한도의 편차를 반영
- %VaR 한도 소진율 측정·관리
  - %VaR 한도 소진율 = (%VaR측정치 / %VaR한도) \* 100

□ 운영위험

- 자산운용 관련 제규정의 준수여부 확인 및 실물자산 점검 등을 실시하고 감사보고서 작성

## □ 자산별 투자기준 및 제한 사항

### ○ 채권투자 기준 및 제한사항

구 분	투 자 기 준
국채 지방채 특수채	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 우선매입 가능</li> <li>○ 매입한도: 제한없음(다만, 지방채의 경우 재정 자립도를 감안)</li> </ul>
회사채	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본비율 10/100 이상 은행보증채권</li> <li>○ 발행사 신용평가등급 A<sup>-</sup> 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 발행사 자기자본의 30/100이내 매입가능</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원까지</li> </ul> </li> </ul>
금융기관 발행채권	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본비율 10/100 이상 은행보증채권</li> <li>○ 발행사 신용평가등급 A<sup>-</sup> 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 신탁상품 등 기타금융상품 포함 발행사 자기자본의 40/100 이내</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원까지</li> </ul> </li> </ul>
기업어음	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 발행사 신용평가등급 A2<sup>-</sup> 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 발행사 자기자본의 30/100이내 매입가능</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원까지</li> </ul> </li> </ul>

### ○ 주식투자 기준 및 제한사항

구 분	투 자 기 준
주식종목 제한대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본 70억원 미만(코스닥은 30억원 미만)</li> <li>○ 직전 결산년도 연간매출액 300억원 미만</li> <li>○ 최근 3년연속 당기순손실 실현</li> <li>○ 반기 일평균 거래량 2,000주 미만</li> <li>○ 최근 1주간 주가가 50%이상 급등한 종목</li> <li>○ 관리대상종목, 화의 또는 워크아웃 대상종목</li> </ul>
종 목 별 투자한도	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 발행주식수의 5/100 이내</li> <li>○ 보유주식총액의 15/100 이내</li> </ul>
선물거래 등 파생상품	주가지수 선물, 옵션 등 주식관련 파생상품에 대한 투자는 보유 주식의 가격변동에 따른 손실위험을 회피하기 위한 헤지거래 및 현물과 선물의 가격차를 이용한 차익거래에 한함

\* 연기금 투자폴 상품의 위험관리는 투자폴 위험관리 지침을 따름  
다만, 필요하다고 인정할 경우 기금의 위험관리 지침을 적용 가능

## 5. 자산군별 운용전략

### 가. 확정금리형 상품 (정기예금, 양도성 예금증서 등)

- 여유자금 예탁시, “금융기관 선정 및 관리기준”에 따른 은행 (예탁일 현재 가장 높은 금리를 제시한 상품에 예탁) 또는 연기금투자쪽에 예탁
  - 다만, 시중은행의 경우 은행별 예탁한도가 전체 여유자금의 30%를 넘지 않도록 하고 집중도를 고려하여 분산배치

### 나. 실적배당형 상품 (채권형·혼합형·주식형 수익증권·대안투자)

- 실적배당형 상품은 현행 자산운용 조직으로 체계적 자산 관리가 어려우므로
  - 운용의 안정성과 수익성을 제고하고 여유자금의 체계적인 관리를 위해 기획재정부 설치 『연기금투자쪽』 활용
- 『연기금투자쪽』은 우리 기금 자산 배분안에 따라 운용
  - 다만, 위탁운용이 부적절하다고 판단 혹은 사업비 지출, 공자기금 예치 등 필요한 경우에는 전부 또는 일부 위탁 해지

### 다. 단기자금

- 단기자금은 안정성, 수익성, 환금성을 고려하여 『연기금 투자쪽』의 MMF 예탁을 원칙으로 함
- 회수자금은 시장상황 및 자금순환 등을 고려하여 즉시 예탁 또는 일시 단기자금으로 운용함으로써 이자손실 최소화
- 한국은행 시재액을 수시로 확인하여 소액 자금이라도 단기 자금으로 운용함으로써 이자수익 극대화
  - ※ '04년도부터는 소액자금 운용주기를 짧게 하여 한국은행 시재액 예치로 인한 이자손실을 최소화하고 있음

17년 임채기금 수입·지출 및 만기별 자금배분 계획

[ 임금채권보장기금 수입·지출 계획 ]

구 분		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
수입 (a)	수입이자	1,104	1,100	3,729	1,230	1,109	1,506	1,119	1,116	3,219	1,115	1,119	4,070	21,536
	부담금수입	18,938	20,562	42,171	21,836	40,249	27,487	22,098	25,471	20,353	21,903	24,139	22,372	307,579
	사업성 조달	8,618	9,161	12,348	10,469	10,989	12,640	9,502	9,610	10,850	10,649	9,776	8,091	122,703
	<b>소 계</b>	<b>28,660</b>	<b>30,823</b>	<b>58,248</b>	<b>33,535</b>	<b>52,347</b>	<b>41,633</b>	<b>32,719</b>	<b>36,197</b>	<b>34,422</b>	<b>33,667</b>	<b>35,034</b>	<b>34,533</b>	<b>451,818</b>
지출 (b)	사업비	33,333	36,612	31,784	34,299	32,142	36,199	39,428	38,205	51,651	43,198	28,906	30,500	436,257
	사업관리비	1,017	1,000	996	1,043	1,015	997	1,015	1,012	1,000	1,003	1,006	999	12,103
	<b>소 계</b>	<b>34,350</b>	<b>37,612</b>	<b>32,780</b>	<b>35,342</b>	<b>33,157</b>	<b>37,196</b>	<b>40,443</b>	<b>39,217</b>	<b>52,651</b>	<b>44,201</b>	<b>29,912</b>	<b>31,499</b>	<b>448,360</b>

[ 임금채권보장기금 만기별 자금배분 계획 ]

구 분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	운영 규모	운영 평잔
수입(A)	28,660	30,823	58,248	33,535	52,347	41,633	32,719	36,197	34,422	33,667	35,034	34,533	451,818	
지출(B)	34,350	37,612	32,780	35,342	33,157	37,196	40,443	39,217	52,651	44,201	29,912	31,499	448,360	
<b>수지차(A-B)</b>	<b>-5,690</b>	<b>-6,789</b>	<b>25,468</b>	<b>-1,807</b>	<b>19,190</b>	<b>4,437</b>	<b>-7,724</b>	<b>-3,020</b>	<b>-18,229</b>	<b>-10,534</b>	<b>5,122</b>	<b>3,034</b>	<b>3,458</b>	
1개월미만	28,660	30,823	32,780	33,535	33,157	37,196	32,719	36,197	34,422	33,667	29,912	31,499	394,567	7,567
1개월운용	5,690	0	0	1,807	0	0	4,437	0	18,229	10,534	0	0	40,697	3,391
2개월운용	0	6,789	0	0	0	0	3,287	0	0	0	0	0	10,076	1,679
3개월운용	0	0	0	0	0	0	0	3,020	0	0	0	0	3,020	755
4개월운용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5개월운용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6개월운용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7개월운용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
< 중간생략 >														
12개월운용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

※ 운용 자금은 후입선출 기준으로 배분함

[ 주요기관 국고3년 금리 전망치 ]

발표기관	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
국회예산정책처					1.70
포스코경영연구원		1.50		1.60	1.50
LG경제연구원		1.40		1.60	1.50
신한금융투자	1.30	1.45	1.40	1.35	1.38
하나금융투자	1.57	1.60	1.59	1.55	1.58
하이투자증권	1.37	1.31	1.34	1.38	1.35
sk증권	1.35	1.40	1.40	1.45	1.40
동부증권	1.54	1.59	1.61	1.63	1.59
IBK투자증권	1.78	1.70	1.75	1.82	1.76
KB투자증권	1.55	1.45	1.50	1.55	1.51
키움증권	1.50	1.50	1.55	1.60	1.54
미래에셋대우	1.55	1.60	1.55	1.48	1.55
NH투자증권	1.75	1.60	1.70	1.80	1.71
HMC투자증권	1.40	1.50	1.45	1.40	1.44

※ 국회예산처는 연간 전망치, 포스코와 LG연구원은 상반기,하반기 전망치

※ 연간 전망치는 해당기관 제시값 혹은 기초자료의 평균