

---

# 2018년 농어업재해재보험기금 연간자산운용계획

---

2018. 4



**농업정책보험금융원**  
Agricultural Policy Insurance & Finance Service

(기금관리부)

# 목 차

I. 2018년도 경제 및 금융시장 전망 .....	1
II. 기금의 운용규모 및 자산운용원칙 .....	5
III. '18년도 자산운용 및 위험관리 기본정책 .....	6
IV. 자산배분 .....	12
V. 시장위험관리 및 기준수익률.....	15
VI. 여유자금 예치 계획 .....	16

# I. 2018년도 경제 및 금융시장 전망

## 1. 국내외 경제 전망

□ 세계경제 : 2018년 3.6% 성장 전망<sup>1)</sup> (2017년 3.4% 추정)

- 2018년 세계 경제는 미국 및 신흥국의 성장세가 지속될 전망이다. 선진국은 세계 제조업의 경제 회복 전망과 미국 선거 이후 신뢰 상승이 반영되어 성장세가 예상되지만, 미 행정부 정책 및 영향에 따라 전망에 불확실성이 존재함. 신흥국의 경제 성장률은 원자재 수출국의 경제 회복과 인도 경제의 강한 성장세에 기인하였으나, 중국의 성장 둔화로 부분적으로 상쇄될 것으로 예상.

- 주요기관의 세계 경제성장률 전망치('18년) : World Bank(2.9%)<sup>2)</sup>, OECD(3.6%)<sup>3)</sup>
- 미국 : 소비 및 재고축적 증가, 확장적 재정정책 기조로 인해 경제 성장률이 상승할 것으로 예상되나 장기적으로는 경제성장 속도가 점차 완만해 질 것으로 전망.
- 유로존 : 경제 성장률은 2016년부터 2018년 까지 유사한 경제회복 속도를 보일 것으로 예상. 팽창적인 재정기조, 호전된 금융상황, 유로의 약세, 미국의 경기부양책으로 인한 파급효과, 영국과 EU의 불확실한 관계, 일부 국가들의 선거로 인한 정치적 불확실성으로 인해, 독일, 이탈리아, 스페인의 경제성장은 완만할 것으로 예상되고 프랑스의 경우 소폭 상승.
- 신흥국 : 인도는 재정통화정책을 통해 현금부족으로 인한 문제를 해결하면서 2018년에는 경제 성장률이 상승할 것으로 전망. 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 베트남은 단기적인 내수 강세로 경제활동이 가속화 될 전망이다. 라틴아메리카 및 카리브해 지역 국가들은 약한 경제 회복세를 보일 것으로 예상된다.

1) IMF World Economic Outlook(WEO) (2017. 6)

2) World Bank Global Economic Prospects (2017. 6)

3) OECD Economic Outlook (2017. 6)

[표 1-1] 국외 경제성장률 전망 (%)

구분	세계	선진국	신중국			중국	인도	
			미국	유로존	일본			
'16년	3.2	1.7	1.5	1.8	1.0	4.3	6.7	7.1
'17년(추정)	3.6	2.2	2.2	2.1	1.5	4.6	6.6	6.7
'18년(전망)	3.7	2.0	2.3	1.9	0.7	4.9	6.2	7.4

\*출처 : IMF World Economic Outlook(2017.10)

□ 국내경제 : 2018년 2.9% 성장 전망 (2017년 2.8% 추정)

- 2018년 국내 경제는 세계경제의 회복세가 이어지는 가운데 민간 소비 증가세도 확대됨에 따라 2.9%의 성장률을 보일 전망.

- GDP성장률 추이 : 2.8% ('16년) → 2.8% ('17년 추정) → 2.9% ('18년 전망)
- 민간소비 : 소비심리 호조, 임금소득 개선 등에 힘입어 완만한 회복세 보일 전망.  
※ 민간소비 추이 : 2.5% ('16년) → 2.3% ('17년 추정) → 2.6% ('18년 전망)
- 설비투자 : 제조업 가동률이 낮은 수준에 정체되어 있어 최근의 양호한 회복세가 장기간 지속되기 어려울 것으로 전망.  
※ 설비투자 추이 : -2.3% ('16년) → 14.0% ('17년 추정) → 2.8% ('18년 전망)

[표 1-2] 국내 GDP 성장률 및 소비자물가 상승률 전망 (%)

구분	'16년	'17년(추정)	'18년(전망)			
			상반기	하반기	연간	
GDP 성장률	2.8	2.8	2.8	3.0	2.9	
부문별 성장률	민간소비	2.5	2.2	2.7	2.6	2.6
	설비투자	-2.3	9.5	0.5	5.7	3.0
	상품수출	2.2	3.5	3.4	3.8	3.6
소비자 물가상승률(평균)	1.0	1.9			1.7	
	한국은행	1.0	2.0	1.7	1.9	1.8
	한국개발연구원	1.0	1.8			1.5
	LG경제연구원	1.0	2.1	1.8	1.5	1.7
	국회예산정책처	1.0	2.0			1.9

\*출처 : 한국은행, 한국개발연구원, LG경제연구원, 국회예산정책처

□ 국내 소비자물가 상승률 : 1.5% ~ 1.9% 상승 전망

- 국내 소비자물가 상승률은 국내경기 회복, 고용시장 여건 개선 등의 영향으로 수요측 물가압력이 커지면서 2017년 보다 높아질 것으로 예상됨.

【주요기관의 소비자물가 상승률 전망치】

※ 한국은행 : 1.80%, 한국개발연구원 : 1.50%, LG경제연구원 : 1.70%

## 2. 국내 금융시장 전망

□ 채권 : 예상 기준금리 1.84%, 국고채 3년물 예상평균금리 2.24%

- 국내채권시장은 정책 금리 인상 등 시장 금리 상방압력이 가중되면서 약세를 지속할 전망이다. 2017년 11월 한국은행이 6년 만에 기준금리를 인상하며 시장은 ‘금리 상승 국면’으로 접어들었음. 더불어 국내외의 통화 정책이 기준금리 인상으로 기운 만큼 2018년 국내채권금리는 상승할 것으로 전망됨.

[표 1-3] 기준금리 및 채권 금리 전망 (%)

구분	2018년 전망	
	기준금리	국고3년
DB금융투자	2.25	
IBK투자증권	1.75	
KB투자증권	1.75	
NH투자증권	1.75	2.4
SK증권	1.75	2
교보증권	1.75	2.2
메리츠증권	1.75	2.02
미래에셋대우*	1.75	
삼성증권	2	2.33
신영증권	1.75	2.22
신한금융투자	2	2.48
하나금융투자	1.75	2.22
하이투자증권	2	2.14
현대차투자증권	1.75	2.35
최고	2.25	2.48
최저	1.75	2.00
평균	1.84	2.24

\* 해당 수치는 주요 증권사의 연간 평균 금리를 의미

- 주식 : 2018년 금융사 주식 시장 전망: KOSPI 상단 2,906pt(2017년 10월 말 2,523pt)
- 국내주식시장은 세계 교역량 확대 등으로 인해 수출 관련 부문 기업의 영업이익 성장이 예상됨. 이에 따라 2017년간 큰 성장세를 보였던 IT 업종 뿐 아니라 나머지 업종 모두 성장세를 보일 것으로 전망됨. 영업이익 성장세 뿐 아니라 선진 및 신흥증시 대비 상대적 밸류에이션(PER)이 낮은 측면도 국내외 투자자들에게 매력적인 요소로 작용할 전망. 다만 2017년과 같은 급격한 상승은 이루어지지 않을 것으로 판단됨.

[표 1-4] KOSPI 전망 (pt)

구분	2018년
대신증권	2,900
키움증권	2,919
하나금융투자	2,900
한국투자증권	3,010
신한금융투자	2,800
평균	2,906
최고	2,800
최대	3,010

## II. 기금의 운용규모 및 자산운용원칙

### □ 기금의 재원

- 재해보험사업자가 정부에 납입하여야 할 재보험료
- 정부출연금 및 기금의 운용수익금 등

### □ 기금의 용도

- 정부가 지급해야할 재보험금, 차입금에 대한 원리금 상환
- 기금의 관리·운용에 필요한 경비 등

### □ '18년 자금조달 및 운용규모 계획

(단위 : 백만원)

구 분 \ 연 도		'16년 계획	'17년 계획	'18년 계획
조 달	정부출연금	17,174	-	-
	재보험료수입	24,463	24,084	159,000
	이자수입	14,077	14,077	3,920
	기타경상이전수입	-	-	-
	여유자금회수	156,842	188,894	167,561
	<b>계</b>	<b>212,556</b>	<b>227,055</b>	<b>330,481</b>
운 용	재보험금지급	23,000	53,837	10,000
	기금운영비	662	657	604
	여유자금운용	188,894	172,561	319,877
	<b>계</b>	<b>212,556</b>	<b>227,055</b>	<b>330,481</b>

## □ 자산운용 원칙

### ○ 유동성, 안정성 및 수익성 확보

- 기금사업의 운용여건에 따라 유동성, 안정성, 수익성 및 공공성을 종합적으로 고려하고, 거대재해 발생 시 국가재보험금 지급에 차질이 없도록 유동성을 감안하여 운용

- '12년 거대재해로 기금규모가 크게 감소하고, 국가재보험제도 개선 등으로 책임범위도 확대됨에 따라 효율적인 운용을 통한 안정적 재원확보에 중점

### ○ 기금의 공공성 확보

- 운용기관의 선정과 기관별 자금 배분에 있어서는 기금의 설치 목적, 정부의 정책 방향 등을 종합적으로 고려하여 결정

## Ⅲ. '18년도 자산운용 및 위험관리 기본정책

### 1. 자금운용 규모 추정

#### □ '18년 운용규모 전망 : 평잔 기준 1,723억원

- 기금의 '17년 말 운용 잔액은 약 1,425억원 수준
- '18년 수입계획은 1,629억원, 지출계획은 106억원으로 연간수지는 1,523억원의 수지흑자 예상
- 기금의 '18년 평잔 규모는 자금수지 계획상 월별 기초금액에 수지차를 반영한 월말 금액 평잔 172,298백만원에서 재보험료 양식 및 재보험료 농작물의 월 평균 초과금액인 10,166백만원을 차감한 172,270백만원을 연간 예상 운용평잔으로 산정함



[표4-1] 농어업재해보험기금 2018년 월별 자금수지 계획

(단위 : 백만원)

기간	2017	2018												평균	합계
	11월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월		
수입		23,087	2	3	15	8,837	3,123	802	224	84	102	2,147	124,495	13,577	162,920
지출		323	15	24	345	1,193	16	181	40	10	254	16	8,188	884	10,604
수지차		22,764	-13	-21	-331	7,644	3,108	620	184	74	-151	2,131	116,307	12,693	152,316
월말*	142,619	165,383	165,370	165,348	165,018	172,662	175,769	176,390	176,574	176,648	176,497	178,628	294,935	172,270	

\* 해당월말 총 여유자금 규모

\*\* 2017년 월말 금액은 11월말 금액으로 대체

- 상기 계획표를 기초로 월별 수입 지출 금액의 만기를 분류하면,

①사업대기성 자금 : ①수시입출금식 자금 415백만원 + 3개월 미만 운용자금 88백만원

②6개월 이상, 12개월 미만으로 운용되는 자금 126백만원

[표4-2] 적정 단기자산 규모 추정에 따른 2018년 자금배분(안)

(단위 : 백만원, %)

구분		예상 운용규모	비중	
단기자산	현금성자산	사업 대기성	502	0.3
		적정 유동성 (3개월 미만)	18,214	10.6
		소계	18,716	10.9
	유동성자산	유동성 자금	126	0.1
		적정 유동성 (3개월 이상 12개월 미만)	153,428	89.1
		소계	153,554	89.1
단기자산 소계		172,270	100.0	
중장기자산 소계		-	-	
합계		172,270	100.0	

#### □ 적정유동성 규모 산정

○ 적정유동성은 기금이 수립한 월별 자금수지 계획에 어긋나는 예상 외의 지출에 대비하기 위한 자금(Buffer)으로 통계적 모형인 CFaR(CashFlow at Risk)를 활용하여 산출

※재해보험금의 지급구조 특성(기금의 수입·지출은 3월부터 11월까지 양(+의 수지차를 보이다가 12월에 큰 폭의 음(-)의 수지차를 기록)에 따라 적정 유동성 규모 산출 시 1월 ~ 11월의 실제 순지출 표준편차와 12월만의 실제 순지출의 표준편차로 분리하여 산출

- 단, 3개월 이상 ~ 12개월 미만의 유동성자금에 대한 유동성 버퍼 (Buffer)는 (i)거대재해 발생 시 기금의 필요 적립금 규모와 (ii)12월의 계획 대비 실적의 순지출을 사용하여 CaR 모형으로 추정된 수치를 비교하여 (iii) 거대재해 발생 시 재보험금의 원활한 지급을 위해 둘 중 큰 값을 적정유동성 규모로 설정함

※동 기금은 기금의 설치목적 상 거대재해 재보험금 지급에 대비해야 함. 그러나 거대재해는 불규칙하게 발생하며 이로 인해 거대재해 발생 시 필요로 되는 재보험금 추정에 어려움이 따름. 따라서 CaR 방식을 통해 유동성 위험에 대비하기 위한 버퍼를 설정하는 것은 한계점이 있는 것으로 판단됨. 이에 평균 기금지출 예상 규모 방식을 이용하여 적정유동성 규모를 설정함

[표4-3] CFaR 모형 산출값

(단위 : 백만원)

구분	신뢰수준
	95%
3개월 미만 유동성 자금	18,214
3개월 이상 12개월 미만 유동성 자금	3,662

[표4-4] 적정유동성 규모 추정 결과

(단위 : 백만원)

추정방법	적정유동성 규모	
	3개월 미만	6개월 이상 12개월 미만
①계획 순지출 대비 실제 순지출 오차의 평균 <sup>4)</sup>	0원	0원
②유의수준 5% 임계치	1.6488	1.6488
③계획 대비 실제 순지출의 변동성	11,073백만원	2,226백만원
신뢰수준 95%, 목표관리기간 1개월에 해당하는 유동성 버퍼 (= ①+②×③×√1)	0+1.6488×11,073백만원 ×√1=18,214백만원	0+1.6488×2,226백만원 ×√1 =3,662백만원 (A)
거대재해 발생 시 대비 필요(1년 평균) 적립금 규모 (B)	-	232,643백만원 (B)
Max[(A), (B)]	-	232,643백만원

4) 변경된 자산운용지침 가이드라인에서는 유동성 버퍼 산정시 계획 순지출 대비 실제 순지출 오차의 평균을 유동성 버퍼에 반영한 것으로 권고하고 있으나, 해당 부분은 기금의 지출금액 중 예상이 가능한 부분에 사업대기성 자금의 형태로 기반영되어 있으므로 유동성 버퍼 산정시에는 배제하는 것이 적절하다고 판단함. 이에 해당 금액을 0원으로 처리함.

- 적정 유동성(3개월 미만) : 최근 5년간 1월부터 11월까지의 계획 대비 실제 순지출의 변동성을 산출

①최근 5년간 계획 대비 실제 순지출의 변동성 : 11,073백만원

②신뢰수준 95%, 목표관리기간 1개월에 해당하는 적정 유동성 : 18,214백만원

$$0 + \text{유의수준별 임계치} \times (\text{월간 순지출의 표준편차}) \times \sqrt{\text{목표관리기간}} \\ = 1.6448 \times 10,698 \text{백만원} \times \sqrt{1} = 18,214 \text{백만원}$$

- 적정 유동성 (3개월 이상 12개월 미만) : CFaR모형으로 산출된 값과 거대재해 발생 시 기금의 필요 적립금 규모를 산출하여 둘 중 큰 값을 3개월 이상 12개월 미만 유동성 자금에 대한 적정유동성 규모로 사용함

①최근 5년간 계획 대비 실제 순지출의 변동성 : 2,226백만원

②신뢰수준 95%, 목표관리기간 1개월에 해당하는 적정 유동성 : 3,662백만원

$$\text{유의수준별 임계치} \times (\text{월간 순지출의 표준편차}) \times \sqrt{\text{목표관리기간}} \\ = 1.6448 \times 2,226 \text{백만원} \times \sqrt{1} = 3,662 \text{백만원}$$

③거대재해 발생 시 필요 적립금 규모

- 농어업재해보험기금은 농작물과 양식수산물에 대하여 발생하는 손해를 보상
- 농작물 거대재해 발생 시 평균 손해율은 360%이며, 필요 적립금은 860,343백만원. 거대재해의 평균 빈도는 5년에 1회이기 때문에 1년 기준 필요금액은 172,069백만원(860,343/5년)임.
- 양식수산물 거대재해 발생 시 평균 손해율은 443%이며, 필요 적립금은 121,148백만원. 거대재해 평균 빈도는 2년에 1회이기 때문에 1년 기준 필요금액은 60,574백만원.
- 거대재해 발생에 대비한 연간 필요 적립금은 농작물 부문을 합산한 232,643백만원 (=172,069백만원 + 60,574백만원).

④적정유동성 규모(3개월 이상 12개월 미만) : 232,643백만원(CFaR 산출 값과 거대재해 발생 시 필요 적립금 규모 중 큰 값)

## 2. 목표수익률 및 허용위험한도

### □ 목표수익률

- 목표수익률의 정의
  - 기금의 목적을 달성하기 위해 자산운용 정책에 따라 사전적으로 설정하는 자산운용수익률의 목표치
  - 목표수익률은 전략적 자산배분을 위한 제약조건이며 전략적 자산 배분(안)이 충족시켜야 할 최소한의 수익률임
- 목표수익률 설정 방법
  - 목표수익률은 거대재해가 발생 시 채보험금 확보를 위한 적정 적립 요구수익률이어야 하나, 이 수익률은 2018년 적정 단기자금 규모 추정에 따라 전액 단기자산으로 운용 시 실현 불가능한 수익률임.

- 재해보험(농작물, 양식수산물)의 대상품목· 가입률 확대에 따라 거대재해시 필요한 적정기금 수준은 약 981,491백만원
- 2021년도 기금의 여유자금운용은 841,675백만원까지 증가할 전망(정부출연금 92,000백만원 포함)
- 거대재해 발생에 대비하기 위하여 2021년까지 기금이 확보해야 할 금액(단, 정부출연규모는 없는 것으로 가정)은 231,816백만원(=981,491백만원-749,675백만원)
- 연간 기금이 적립해야 할 평잔은 57,954백만원(=231,816백만원/4년)
- 2018년 기금의 예상운용평잔은 172,270백만원이며, 기금이 2018년 확보해야할 적정 적립요구수익률은 **33.64%**(=57,954백만원 / 172,270백만원)

- 중장기 자금으로 운용이 가능한 경우에는 기금전체 목표수익률은 기금재원의 실질가치 유지를 목적<sup>5)</sup>으로 예상 소비자물가상승률과 정기예금 1년 이상~2년 미만 예상금리 중 큰 값으로 설정함

5) 자산운용지침 작성 가이드라인(2016년 12월 개정)에 따르면 기금의 목적사업을 원활히 수행하기 위한 목표수익률이 현실적으로 달성 불가능할 경우 목표수익률은 실현가능한 수치로 설정하되 합리적인 산출 근거를 밝히도록 하였음.

- 2018년 적정 단기자금 규모 추정 결과 여유자금 모두가 단기자금으로만 배분되는 점을 감안하여 단기자금 목표수익률을 최종목표수익률(예상 소비자물가상승률을 최소한도)로 설정함

○ 목표수익률 설정 내역

[표3-1] 2018년 목표수익률

구 분	목표 수익률	
기금전체	Max [예상 소비자물가상승률, 단기자산 목표수익률]	1.98%
단기자산	$\text{현금성자금 기대수익률}(1.84\%) \times \text{자금배분 비중}(10.9\%)$ $+ \text{유동성자금 기대수익률}(2.00\%) \times \text{자금배분 비중}(89.1\%)$	1.98%
중장기자산	전체자금 목표수익률 산출을 위한 중장기자금 요구수익률	-

\* 예상 소비자물가상승률은 한국은행 전망치 1.80% 사용

\*\* 현금성자금 기대수익률 : 예상 기준금리(1.84%)<sup>6)</sup> + 월별 MMF 수익률과 기준금리의 평균 스프레드(0.00%)

\*\*\* 유동성자금 기대수익률 : 예상 기준금리(1.84%) + 6~12개월 정기예금 금리와 기준금리의 평균 스프레드(0.16%)

- 단기자산의 목표수익률 : 1.98%
- 중장기자산의 목표수익률 : -
- 전체자산의 목표수익률 : 1.98%

□ 허용위험한도

○ 단기자산

- 포트폴리오의 연간 누적수익률이 MMDA 평균금리를 초과하지 못할 확률을 0.5%이하에서 통제(향후 1년 동안의 Shortfall Risk(MMDA 평균금리) ≤ 0.5%)

○ 중장기자산

- 포트폴리오의 1년간 누적수익률이 0%를 초과하지 못할 확률을 2.0%이하에서 통제(향후 1년 동안의 Shortfall Risk(원금) ≤ 2.0%)

6) 14개 증권사 기준금리 전망치의 평균 참조(P.3)

### 3. 투자대상 자산 군(Asset Class)

구 분		투자대상 자산	
단기 자금	현금성	MMDA, MMF, RP, CD, CP 등	
	유동성	정기예금, 채권매입, 채권형 간접투자 등	
중·장기 자금 (1년 이상)	예금	장기 정기예금 등	
	채권	국고채, 은행채, 특수채, 회사채, 채권형 간접투자 등	
	주식	상장·등록 주식, 혼합·주식형 간접투자 등	
	대체 투자	부동산펀드, 주가연계증권 간접투자 등	

\* 현금성은 3개월 미만, 유동성은 3개월 이상~1년 미만 기준

## IV. 자산배분

### 1. 전략적 자산배분 계획 수립

- 기금의 목적사업을 원활하게 지원하고, 여유자금을 효율적으로 운용하는 것을 목적으로 함

### 2. '18년 자산배분(안)

- 2018년도 전체 기금의 예상 평잔은 1,723억원으로 전액 단기자산에 배분됨.
- 현금성자금의 허용 가능한 최소 규모를 사업대기성자금(비중 0.3%)으로 보아 현금성자산의 투자허용범위를 설정

[표5-1] 2018년 전략적 자산배분

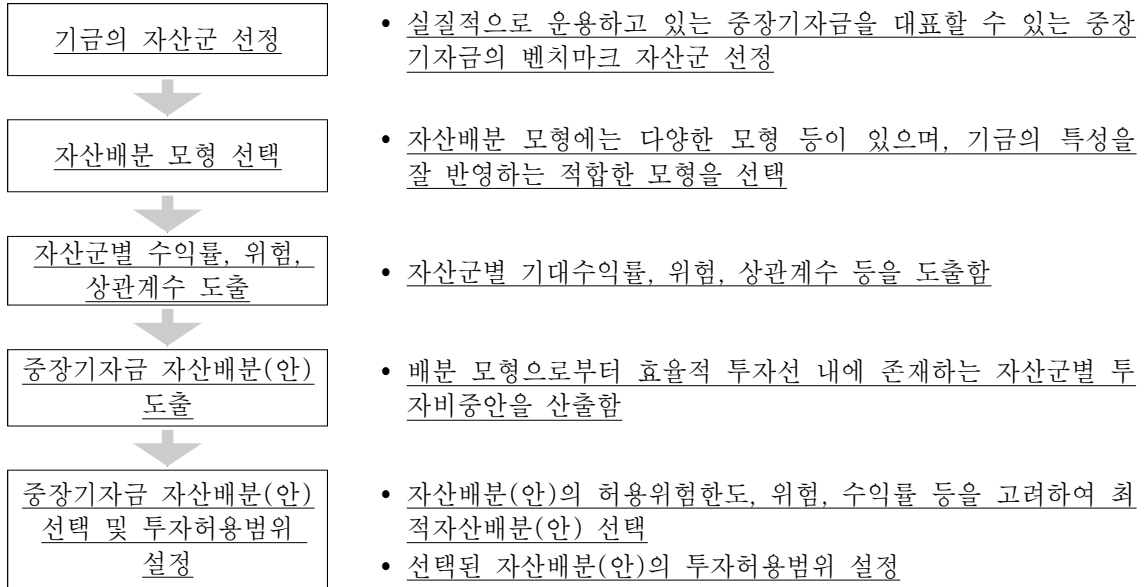
(단위 : 백만원, %, %p)

구분		전략적 자산배분안		
		평잔	비중	투자허용범위
단기자산	현금성	18,716	10.9	±10.6
	유동성	153,554	89.1	±10.6
	소계	172,270	100.0	-
기금전체		172,270	100.0	-

○ 중장기 운용 가능 시 자산배분(안) 도출 검토

- 자산배분은 기금 자산운용지침 작성가이드라인에 의하면 기본적으로 중장기자금을 배분하는 것임.

[그림 1] 중장기 자금 운용 가능 시 연간 자산배분(안) 도출 과정



- 자산군별 기대수익률, 위험, 상관관계 등을 고려하여 배분모형을 활용한 효율적 투자선

[표 3-2] 자산군별 기대수익률 및 위험(%)

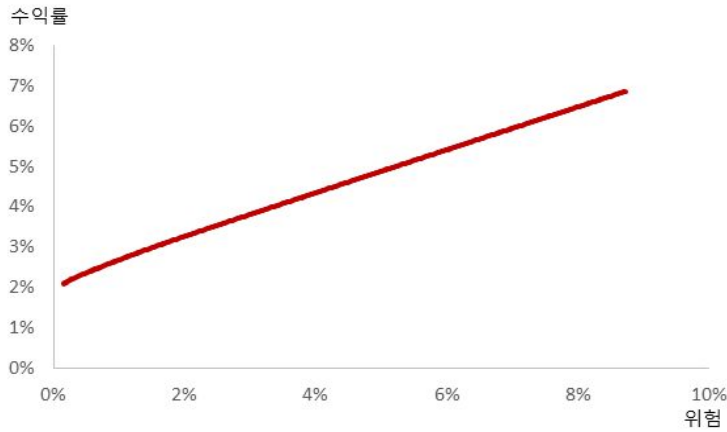
구분	시장비중	기대수익률	위험
확정금리	13.5	2.31	0.16
채권	31.2	2.06	0.58
주식	55.2	11.95	8.74

\* 확정금리 시장비중은 한국은행에서 발표하는 정기예금 1~2년물의 2017.10월말 잔액으로 산출

\*\* 채권 시장비중은 한국은행에서 발표하는 주요 국공채의 2017.10월말 잔액으로 산출

\*\*\* 주식 시장비중은 에프앤가이드에서 제공하는 KOSPI(보통주)의 2017.10월말 시가총액으로 산출

[그림 2] 효율적 투자선



### 3. 벤치마크지수

- 벤치마크지수는 전체 운용자산과 개별 운용자산군의 운용성과를 비교·평가하기 위한 기준수익률 계산을 위해 운용자산군별로 사전에 설정된 지수나 지표로써 다음과 같이 설정한다.

#### 【자산별 벤치마크지수】

구 분		벤치마크지수	참고기 기준수익률
현금성(3개월미만)		- MMF 평균수익률	
유동성 (3개월이상~ 1년미만)	확정금리형	- 3개월이상~6개월미만 : 정기에금 6개월미만 - 6개월이상~12개월미만 : 정기에금 6개월~1년미만	
	단기실적 채권형	- 국공채지수(3개월 이상~1년 미만)×국공채투자비율+회사채 지수(3개월 이상~1년 미만)×(1-국공채투자비율)	
중장기 (1년이상)	확정금리형	- 1년이상~2년미만 : 정기에금 1~2년미만 - 2년이상~3년미만 : 정기에금 2~3년미만	
	국내채권 투자	간접투자 (채권형), 직접투자	- 국공채지수(1년 이상~2년 미만)×국공채투자비율+회사채 지수(1년 이상~2년 미만)×(1-국공채투자비율)
	혼합형펀드 (국내 채권 · 주식)		- 국공채지수(1년~2년)×(1-주식투자비율) + KOSPI × 주식투자비율
	국내주식 투자	간접투자 (주식형)	- KOSPI × 주식투자비율 + 콜금리지수(1-주식투자비율)
직접투자		- KOSPI	

※ 정기에금금리는 한국은행 고시 평균금리, 채권형지수는 매경BP종합, KAP채권지수, KIS종합채권지수 등 사용가능함

7) 기준수익률은 운용성과를 비교평가하기 위한 벤치마크지수의 사후실현수익률을 말함



### 3. 간접투자계획

#### □ 외부위탁투자 기본방안

- '18년도 자산배분안을 감안하여 운용유형별 투자계획을 수립
- 우수한 운용사 중심의 자금배분 및 운용능력에 대한 검증 강화

#### □ 위탁투자 세부계획

- 운용기관 : 연기금투자쪽에 전액 예치함
  - 기금의 규모 등을 감안하여 기획재정부에서 주관하는 연기금투자폴(운용사)을 우선으로 함 (자산운용기준 제39조제3항)

#### ※ 기획재정부 연기금 투자폴 우선 선정사유

- 기획재정부 및 전문가로 구성된 연기금투자폴 운영위원회에서 관리 감독함에 따라 일반펀드 대비 안정성 및 공공성 우수
- 연기금투자폴 설립 이후 업계 평균 대비 양호한 수익률 실현
- 연기금투자폴의 전문성을 활용하고, 부족한 내부인력의 전문성을 보완 및 향상시킬 수 있음
- Fund of funds 운용방식으로 상품 및 금융기관별 분산투자가 가능함에 따라 시장위험 최소화 가능
- 자산운용 및 외부위탁운용사 관리 인력 불필요 (주간운용사에서 관리)하며, 일반펀드 대비 수수료가 저렴하므로 운용비용 절감 가능
- 연기금투자폴이 가진 시스템을 통한 운용자산 분석평가 실시로 위험관리 및 성과평가의 공정성 제고 가능하며, 자산배분 및 성과평가 등에 활용 가능

- 운용유형 : 자산배분(안)을 감안하여 수익증권(MMF, 채권형펀드 등)으로 함
- 운용비중 : 자산배분안의 투자 범위 내에서 운용하되 금융시장 상황 등을 감안하여 허용범위 내에서 조정 가능함
- 판매사 : 연기금투자폴은 직판 체제이므로 별도 선정 필요 없음

## V. 시장위험관리 및 기준수익률

### □ 시장위험관리

#### ○ 시장위험 정의

- 금리, 환율, 주가 등의 시장가격이 불리한 방향으로 변화함에 따라 보유운용자산의 가치가 변화할 수 있는 위험

#### ○ 시장위험의 측정 및 한도

- 시장위험은 Market VaR를 통하여 관리함. 이때 시장변동성은 기준 수익률의 과거 3년간 변동성을 이용하여 측정하며 리스크 노출기간 30일, 신뢰수준 95%를 가정함
- 시장위험 한도는 2018년 자산배분안과 자산군별 허용범위를 감안한 최대위험 자산배분 하에서의 기대수익률과 Shortfall Risk 한도 (MMDA)를 고려하여 도출된 최대허용 표준편차를 사용하여 도출
- 최대위험 자산배분 : 시장위험에 노출되는 실적배당형(MMF 등) 상품의 투자비중을 최대로 한 경우의 자산배분, 이때 자산군 및 기금전체 변동성, 분산-공분산 행렬은 BM의 과거 5년간의 월간수익률 자료를 활용하여 도출함

[표6-1] 2018년 시장위험(Market VaR) 한도

(단위 : 백만원, %)

자산군	금액VaR 한도		%VaR 한도	
	연간	월간	연간	월간
기금 전체	159.1	45.9	0.09	0.03

\* 신뢰수준 95% 하에서 시장위험(Market VaR) 한도 계산

- 더불어 MMF의 경우 시가와 장부가의 괴리율 정도에 따라 다음과 같이 단계적으로 대응

[표6-2] MMF 괴리율 및 대응방안

금융상품	괴리율	대응방안
MMF	~ (-)0.1%	MMF 모니터링 강화 (단기금융시장 상황, MMF 괴리율 추이 및 환매동향 등 점검)
	(-)0.10% ~ (-)0.20%	자산운용사의 괴리율 관리방안 요청 및 환매 논의
	(-)0.20% 초과	내부 의사결정 및 환매 추진, 위험관리 담당부서 통보

\* MMF는 시가와 장부가의 괴리율 0.5% 초과시 시가 평가로 전환되어 운용손실 발생 가능

□ 기준수익률

- 기준수익률 정의 :  $\Sigma(\text{투자자산별 기준수익률} \times \text{투자자산별 투자비중})$
- 각 투자자산의 운용성과를 비교평가하기 위한 것으로 자산운용대상과 동일하거나 유사한 만기와 위험을 가진 벤치마크지수의 사후 실현수익률임

VI. 여유자금 예치 계획

1. 자금 예치 기준

□ 은행권 금융기관 예치기준

- 자산운용기준에 따른 개별기관별 투자한도 내에서 금리 상위 순으로 예치
- ※등급배분 및 개별기관별 투자한도(기금 자산운용기준)

등급	등급배분	개별기관별 투자한도
A	평가순위 상위 30%이내	전체운용금액의 40%
B	평가순위 상위 60% 이내로서 A급에 해당하지 않는 경우	전체운용금액의 30%
C	A급이나 B급에 해당되지 않는 경우	신규투자제한

※전체운용금액이라 함은 은행권 금융기관, 판매사, 운용사별로 각각 배분된 금액을 말함

□ 제2금융권(운용사, 증권사) 예치기준

- 자산운용기준에 따라 선정 및 평가하여 개별기관별 투자한도 내에서 예치할 수 있으나, 기금의 규모 등을 감안하여 기획재정부에서 주관하는 연기금투자포(운용사)을 우선으로 함

※기획재정부 연기금 투자폴 우선 선정사유

- 기획재정부 및 전문가로 구성된 연기금투자폴 운영위원회에서 관리 감독함에 따라 일반펀드 대비 안정성 및 공공성 우수, 연기금투자폴 설립 이후 업계 평균 대비 양호한 수익률 실현
- 연기금투자폴의 전문성을 활용할 수 있으며, 부족한 내부인력의 전문성을 보완 및 향상시킬 수 있음
- Fund of funds 운용방식으로 상품 및 금융기관별 분산투자가 가능함에 따라 시장위험 최소화 가능
- 자산운용 및 외부위탁운용사 관리 인력 불필요하며, 수수료가 저렴하여 운용비용 절감 가능 등

## 2. '18년 자산운용 계획

### □ 기본 방향

- 거대재해 발생 시 국가 재보험금의 안정적인 지급을 위해 안정성 · 수익성 · 유동성 · 공공성을 고려하여 자금운용

### □ '18년 자금수지계획(기금운용계획)

- (수입) 재보험료수입 159,000백만원, 이자수입 3,920백만원
- (지출) 기금운영비 604백만원, 재보험금 10,000백만원

#### 【'18년 월별 수지계획】

(단위 : 백만원)

분류	내역	2018 계획												합계
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	
수입	이자 수입	3	2	1	3	-	-	-	46	62	51	2,125	1,627	3,920
	재보험료	23,084	-	2	12	8,836	3,123	801	178	21	51	22	122,870	159,000
	정부 출연금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계(a)	23,087	2	3	15	8,836	3,123	801	224	83	102	2,147	124,497	162,920
지출	기금운영비	154	-	-	150	-	-	150	-	-	150	-	-	604
	재보험금	172	15	24	194	1,193	16	30	40	10	103	16	8,187	10,000
	합계(b)	326	15	24	344	1,193	16	180	40	10	253	16	8,187	10,604
	순지출(a-b)	22,761	△13	△21	△329	7,643	3,107	621	184	73	△151	2,131	116,310	152,316

### 3. '18년도 단기자금의 상품별 배분 계획(안)

#### □ 유동성자금 상품별 배분(안)

- 기대수익률, 위험, 상관계수 행렬

[표 1] 자산군별 기대수익률 및 위험(%)

구분	기대수익률	위험
확정금리형(정기예금)	2.00	0.15
3M~12M 국공채	2.06	0.26
3M~12M 회사채	2.08	0.27

\*정기예금금리는 한국은행 고시(6~12M) 평균금리 이용

\*\* 국공채지수는 매경BP종합지수 이용

\*\*\* 모든 자산군의 수익률은 월간수익률로 산출기간은 2013.01월~2017.10월임.

[표 2] 상관계수 행렬

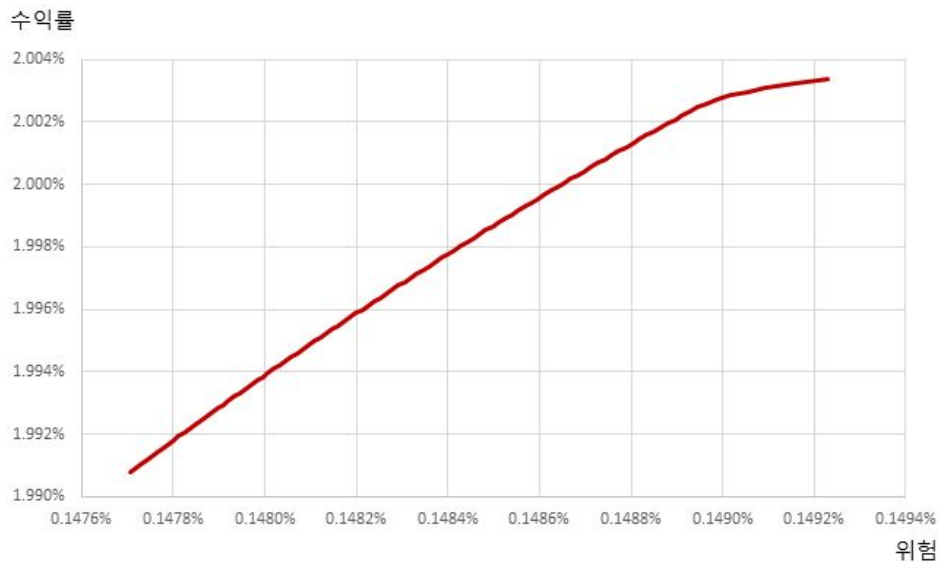
구분	확정금리형(정기예금)	3M~12M 국공채	3M~12M 회사채
확정금리형(정기예금)	1.0000	0.6779	0.6339
3M~12M 국공채	0.6779	1.0000	0.9566
3M~12M 회사채	0.6339	0.9566	1.0000

\*정기예금금리는 한국은행 고시(6~12M) 평균금리 이용

\*\* 국공채지수는 매경BP종합지수 이용

\*\*\* 모든 자산군의 수익률은 월간수익률로 산출기간은 2013.01월~2017.10월임.

[그림 3-2] 효율적 투자선



○ 유동성자금(현금성제외)의 상품별 배분안 도출

[표 3] 유동성자금의 상품별 배분안

포트폴리오 번호	포트폴리오 수익률(%)	포트폴리오 위험(%)	비중(%)			허용위험 한도(%)	샤프지수	비고
			확정금리형 (정기예금)	국공채 3M~12M	회사채 3M~12M			
1	2.0033	0.1481	97.6	0.5	1.9	0.00	1.1702	최소위험
2	2.0041	0.1483	97.1	0.6	2.3	0.00	1.1738	
3	2.0050	0.1485	96.5	0.6	2.9	0.00	1.1784	
4	2.0061	0.1488	95.8	0.6	3.6	0.00	1.1838	
5	2.0075	0.1491	95.0	0.5	4.5	0.00	1.1904	샤프지수

□ 단기자금의 상품별 투자허용범위의 설정

[표 2-12] 유동성자금의 상품별 투자허용범위

구분		투자허용범위(%p)	최소(%)	목표(%)	최대(%)	
단기 자금	현금성 소계	±10.6	0.3	10.9	21.5	
	유동성	확정금리형(정기예금)	±15.0	69.7	84.7	99.7
		국공채(3M~12M)	±0.4	0.0	0.4	0.8
		회사채(3M~12M)	±4.0	0.0	4.0	8.0
기금전체		-	-	100.0	-	

□ 2018년도 단기자금의 상품별 배분 계획(안)

[표 2-12] 자산군별 투자허용범위

구분		유동성자금의 상품배분 안			
		평잔	비중	투자허용범위	
단기 자금	현금성 소계	18,716	10.9%	±10.6%p	
	유동성	확정금리형(정기예금)	145,890	84.7%	±15.0%p
		국공채(3M~12M)	714	0.4%	±0.4%p
		회사채(3M~12M)	6,949	4.0%	±4.0%p
		유동성 소계	153,554	89.1%	-
단기자금 소계		172,270	100.0%	-	
기금전체		172,270	100.0	-	