Fund Analyst 김후정
02-3770-3605 / hujung.kim@yuantakorea.com

기준포트폴리오와 수익률제고

1. '국민연금'의 기준포트폴리오 도입

- 국민연금 기금운용위원회는 자산배분 체계를 단순화하는 '기준포트폴리오' 도입 방안을 심의·의결
- 기준포트폴리오는 자산분류 체계를 위험자산과 안전자산으로 바꾸어 최적 자산배분 도출
- 기준 포트폴리오로 장기 목표수익률과 위험 선호도가 제시되며, 이를 바탕으로 전술적 자산배분과 전략적 자산배분이 결정되게 됨

연기금의 기준포트폴리오

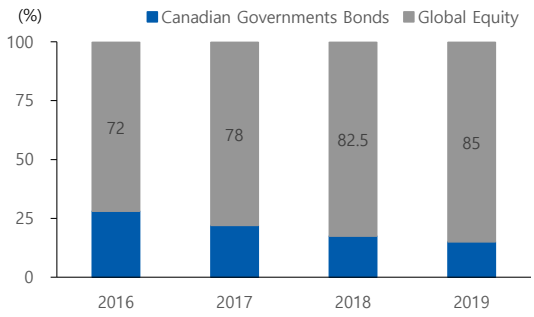
구분	CPPI	GPIF
국가	캐나다	일본
도입시기	2006년	2014년
시계	75년	25년
구성 비중	해외주식 85% 국내채권 15%	주식 50% 채권 50%

자료: 유안타증권 리서치센터

2. CPPIB의 기준포트폴리오

- 캐나다의 CPPIB는 2006년 기준포트폴리오 도입. CPPIB는 'Base CPP'와 2019년 이후 납입된 'Additional CPP'로 구성
- Base CPP'는 글로벌 주식 85%, 캐나다채권 15%의 기준포트폴리오로 구성
- 2가지 단순화된 자산으로 이루어진 기준포트폴리오는 새롭게 생겨나는 신규 자산 투자와 기관 전체 측면에서 기대 수익률이 높은 자산에 투자 가능하게 함.

CPPIB "Base CPP'의 기준 포트폴리오 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 국민연금의 '기준포트폴리오' 도입

지난 2일 국민연금 기금운용위원회는 자산배분 체계를 단순화하는 '기준포트폴리오' 도입 방안을 심의·의결하였다. 위험자산과 안전자산의 비율은 65%와 35%로 정해졌다. 내년부터 대체투자 분야부터 기준 포트폴리오가 적용된다.

기준포트폴리오는 현행 국내주식, 해외주식, 국내채권, 해외채권, 대체투자 등으로 구분되어 온 자산분류 체계를 위험자산과 안전자산으로 바꾸어 최적 자산배분을 도출하게 된다. .

중장기 자산배분체계에서 장기(20년) 기준 포트폴리오로 장기 목표수익률과 위험 선호도가 제시된다. 기준 포트폴리오 대비 초과수익을 추구하는 중기(5년) 전략적 자산배분안이 도출되고, 단기(1년) 전술적 자산배분으로 전략 포트폴리오 대비 초과수익이 추구된다.

자산군이 위험자산과 안전자산으로 단순해지면, 금융환경 발달에 따른 새로운 형식의 자산 투자가 용이해지는 장점이 있다. 주요 글로벌 연기금 중에서도 '기준 포트폴리오'를 도입한 경우가 늘어나고 있다.

[차트1] 주요 연기금의 기준포트폴리오

구분	CPPI	GPIF	AP3	NZSF	GIC
국가	캐나다	일본	스웨덴	뉴질랜드	싱가포르
도입시기	2006년	2014년	2001년	2010년	2013년
시계	75년	25년	40년 이상	20년 이상	
구성 비중	해외주식 85% 국내채권 15%	주식 50% 채권 50%	주식 55% 채권 45%	해외주식 75% 국내주식 5% 해외채권 20%	해외주식 65% 해외채권 35%
기금 운용목표	향후 75년 적립 배율을 현 수준으로 유지	향후 100년 적립배율 1배 보유	연금급여 삭감 확률의 최소화	급여지출에 대한 미래 세대	

자료: 유안타증권 리서치센터

2. CPPIB 의 기준포트폴리오

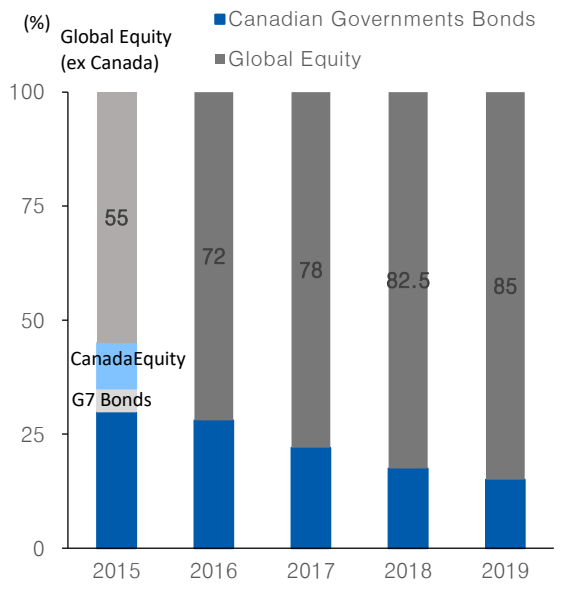
캐나다의 CPPIB는 1997년 연금 개혁을 하고, 2006년 기준포트폴리오를 도입하였다. CPPIB는 통합포트폴리오(Total Portfolio Approach) 운용체계를 채택하고 있으며, 기준포트폴리의 위험자산 비중은 85%이다(Base CPP).

CPPIB는 2019년부터 가입자에게 더 많은 혜택을 제공하기 위하여 만들어진 'Additional CPP'를 적용하고 있다. 따라서 CPPIB 의 연금은 2019년 이전 납입된 'Base CPP'와 2019년 이후 납입된 'Additional CPP'로 구성된다.

'Base CPP'는 2015년에는 글로벌주식 55%, 캐나다주식 10%, G7채권 5%, 캐나다 채권 30%의 기준포트폴리오를 준용하였다. 시간이 흐름에 따라 기준 포트폴리에서 위험자산의 비중은 늘어나고, 자산군은 단순화되었다.

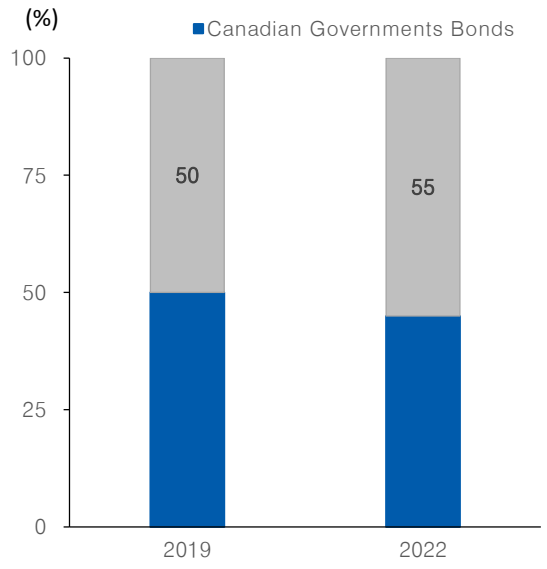
2019년 이후 'Base CPP'는 글로벌 주식 85%, 캐나다채권 15%의 기준포트폴리오로 구성된다. 'Additional CPP'는 글로벌주식 55%, 캐나다채권 45%의 기준포트폴리오를 따르고 있다.

[차트2] CPPIB의 Base CPP 의 기준포트폴리오 변화 .



자료: CPPIB, 유안타증권 리서치센터

[차트3] CPPIB 의 Additional CPP 의 기준포트폴리오 변화



자료: CPPIB, 유안타증권 리서치센터

3. CPPIB의 자산배분 프로세스

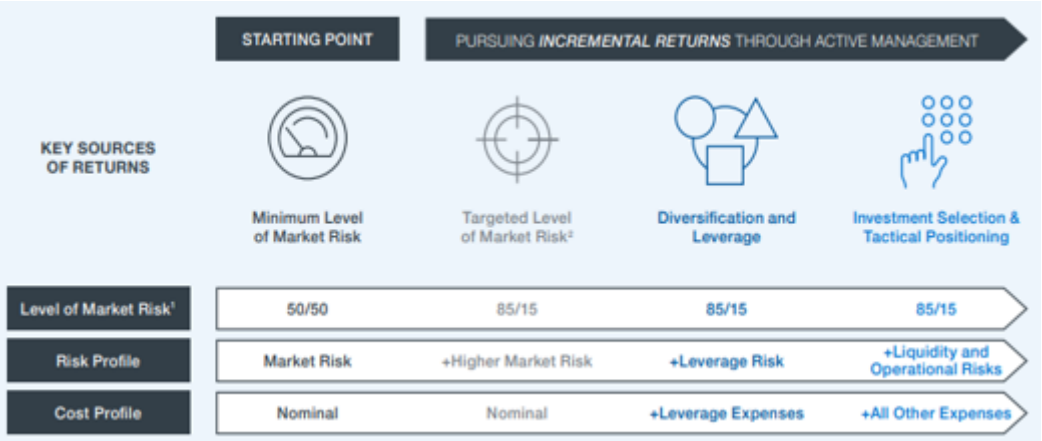
CPPIB는 여러 단계에 걸쳐 기대수익률과 리스크를 포트폴리오에 반영시키고 있다. CPPIB 의 목표수익률은 향후 75년 동안 제도를 안정적으로 유지하기 위한 수준으로 정의한다.

CPPIB는 'Base CPP'가 지속가능하기 위한 최소위험 포트폴리오를 글로벌 주식 50%와 캐나다채권 50%로 설정한다. 최소 위험으로는 지속가능한 목표수익률을 얻기 힘들기 때문에, 최소위험보다 높은 위험을 감수하여 글로벌 주식 비중을 85%까지 높인다.

투자자산 다양화와 레버리지를 활용하여 전 단계의 기대수익률보다 더 높은 수익률을 얻을 수 있는 전략 포트폴리오를 구성한다. 마지막으로 개별 자산의 매입, 매각 등 적극적인 액티브 투자로 실제 포트폴리오를 만든다.

2가지로 단순화된 자산으로 이루어진 기준포트폴리오는 새롭게 생겨나는 신규 자산 투자와 기관 전체 측면에서 기대 수익률이 높은 자산에 투자할 수 있는 장점이 있다. CPPIB는 기준포트폴리오의 운용을 위하여 운용역의 전문성 강화를 매우 강조한다.

[차트4] CPPIB의 자산 베분 프로세스



자료: CPPIB, 유안타증권 리서치센터