

## 국내외 연기금 대체투자 현황 및 시사점

- 저성장·저금리 국면이 장기화됨에 따라 운용수익률 제고 도모를 위해 국내 연기금들은 채권투자 자산 비중을 줄이는 대신 대체투자 자산 비중을 점진적으로 확대하고 있으며, 지난해 대체투자 자산 수익률이 가장 두드러진 성과를 기록하며 주요 이슈로 부각
- 글로벌 연기금들 또한 운용수익률 제고 및 투자위험분산을 위하여 전통적 투자자산인 주식과 채권 자산 비중을 낮추고 대체투자 자산 비중을 꾸준히 확대하고 있으며, 글로벌 연기금의 대체투자 자산 비중은 국내 3대 연기금에 비해 상대적으로 높은 수준
- 초저금리 기조 속에서 기금운용 수익성을 확보하기 위해 대안적인 대체투자 수단을 원하는 연기금 등 기관투자자들의 투자수요가 점차 증가하고 있고, 최근 정부가 연기금의 국내 대체투자 확대를 위한 제도개선 계획을 발표한 만큼 향후 대체투자에 대한 시장의 관심은 더욱 고조될 것으로 예상

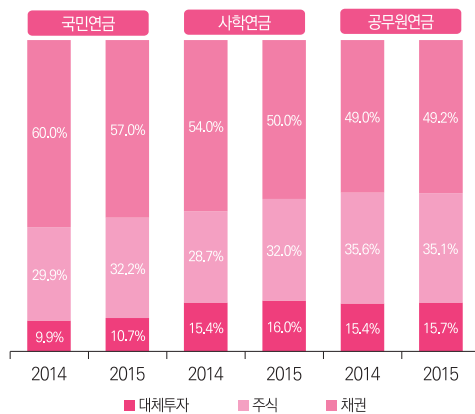
- 저성장·저금리 국면이 장기화됨에 따라 투자대상 다변화를 통한 수익률 제고 도모를 위해 국내 연기금들은 채권투자 자산 비중을 줄이는 대신 대체투자<sup>1)</sup> 자산 비중을 점진적으로 확대하고 있으며, 지난해 대체투자 자산 수익률이 가장 두드러진 성과를 기록하며 주요 이슈로 부각
  - 국내 3대 연기금은 주로 채권에 투자하는 보수적인 자금운용방법을 선호하였으나, 금융위기 이후 기금운용정책을 투자다변화 방향으로 선회하였으며, 저금리 기조가 지속됨에 따라 운용수익률 제고를 위해 주식 및 대체투자의 비중을 꾸준히 확대하는 추세
    - 국민연금의 2015년말 채권투자 자산 비중은 2012년말 64.5% 대비 7.5%p 감소한 반면, 주식 및 대체투자 자산 비중은 2012년말 26.7%, 8.4% 대비 각각 5.5%p, 2.3%p 증가
    - 사학연금과 공무원연금의 2015년말 채권투자 자산 비중은 2012년말 대비 각각 11.1%p, 9.6%p 감소한 반면, 주식투자 자산 비중은 각각 5.5%p, 8.1%p 증가, 대체투자 자산 비중은 각각 2.2%p, 1.5%p 증가
  - 특히 전통적 투자자산인 주식과 채권의 투자 매력이 반감하면서 연기금의 대체투자 규모가 큰 폭으로 증가하였으며, 2015년도 기금운용결과 3대 연기금 모두 대체투자 자산의 수익률이 총운용수익률 보다 2배 이상 높은 성과를 기록함에 따라 연기금의 대체투자가 주요 이슈로 부각

1) 대체투자는 전통적 투자자산인 주식 및 채권 이외의 자산에 투자하는 것으로 부동산, 원자재, 인프라 등 투자대상이 다양하며, 최근에는 선박이나 항공기 등 투자대상 범위가 점차 확대되고 있음



- Callan Associate는 1995년에는 채권 비중 100% 포트폴리오의 기대수익률이 7.5%였으나, 2015년에 동일한 기대수익률을 달성하려면 채권 비중을 12.0%로 크게 낮추고 주식, 부동산, 사모펀드 등 위험자산으로 포트폴리오를 구성해야 한다고 분석<sup>2)</sup>
- 2015년 운용수익률은 국민연금 4.6%, 공무원연금 3.9%, 사학연금 3.8% 순으로 나타났으며, 3대 연기금 모두 주식 및 채권투자 자산은 상대적으로 낮은 수익률을 기록한 반면, 대체투자 자산은 각각 12.3%, 8.7%, 7.7%의 높은 수익률을 기록
- 또한 최근 기획재정부 발표에 따르면 저금리 기조 등 자산운용 여건이 악화됨에 따라 주요 44개 기금의 평균 운용수익률이 2014년 3.0%에서 2015년 2.4%로 하락한 것으로 나타났으며, 증시부진 및 저금리 환경 등의 영향으로 국내 기금들의 투자다변화 및 운용수익률 제고 필요성은 점차 높아지는 추세<sup>4)</sup>

국내 3대 연기금 자산배분 현황



자료: 국민연금, 사학연금, 공무원연금 홈페이지

국내 3대 연기금 운용수익률(2015년말 기준)

(단위: %)

		국민연금	사학연금	공무원연금
국내	주식	1.7	1.41	3.03
	채권	4.3	4.57	3.30
해외	주식	5.7	0.88	0.02
	채권	1.5	1.64	5.12
대체투자		12.3	7.70	8.69
금융부문 총수익률		4.6	3.83	3.93

주 : 1) 국민연금, 사학연금은 시간가중수익률 기준

2) 공무원연금은 평잔수익률 기준

자료: 국민연금, 사학연금, 공무원연금 홈페이지

□ 글로벌 연기금들 또한 운용수익률 제고 및 투자위험분산을 위하여 전통적 투자자산인 주식과 채권 자산 비중을 낮추고 대체투자 자산 비중을 꾸준히 확대하고 있으며, 글로벌 연기금의 대체투자 자산 비중은 국내 3대 연기금에 비해 상대적으로 높은 수준

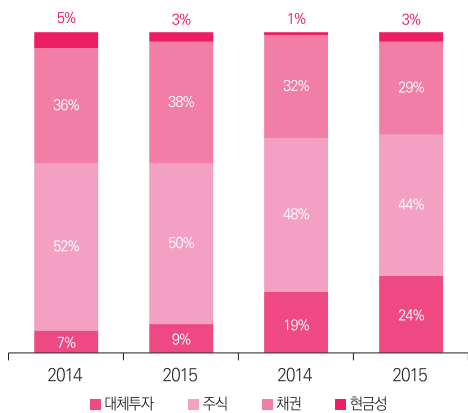
- Willis Towers Watson의 1996년부터 2015년까지 10년간 주요 7개국 글로벌 연기금들의 자산배분 현황 분석 결과에 따르면, 해당 기간 동안 전통적 투자자산(주식·채권) 비중은 88%에서 73%로 15%p 하락한 반면, 대체투자 자산 비중은 7%에서 24%로 17%p 증가하며 약 3배 상승
- 2015년말 기준 주요 7개국 글로벌 연기금의 대체투자 자산 비중은 평균 24%로, 국내 3대 연기금의 대체투자 자산 비중(평균 14%) 보다 상대적으로 높은 수준

2) Wall Street Journal, Pension Funds Pile on Risk Just to Get a Reasonable Return, 2016.05.31.

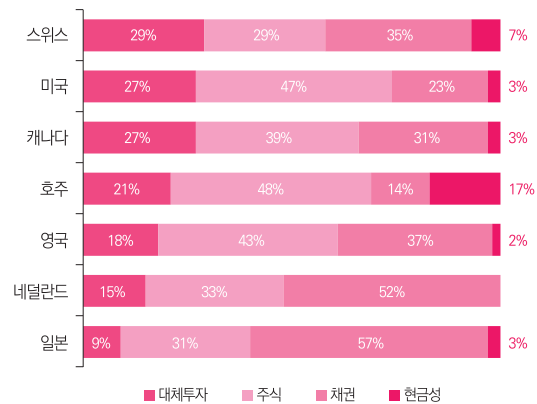
3) 분석결과 1995년과 2015년 기대수익률 7.5% 포트폴리오의 표준편차는 1995년 6.0%에서 2015년 17.2%로 약 3배 상승

4) 기획재정부, 2016년 기금평가 보고, 2016.05.24.

주요 7개국 연기금 자산배분 추이



주요 7개국 연기금 대체투자 비중(2015년말 기준)



주 : 주요 7개국은 스위스, 미국, 캐나다, 호주, 영국, 네덜란드, 일본 기준

자료: Willis Towers Watson

□ 초저금리 기조 속에서 기금운용 수익성을 확보하기 위해 대안적인 대체투자 수단을 원하는 연기금 등 기관투자자들의 투자수요가 점차 증가하고 있고, 최근 정부가 연기금의 국내 대체투자 확대를 위한 제도개선 계획을 발표한 만큼 향후 대체투자에 대한 시장의 관심은 더욱 고조될 것으로 예상

- 국민연금, 사학연금, 공무원연금은 2016년말 대체투자 자산 목표 비중(기금규모)을 각각 11.5%(567조원), 17.6%(14.5조원), 19.0%(6.0조원)로 예상하고 있어, 2016년말 3대 연기금의 대체투자 규모는 각각 65조원, 2.6조원, 1.1조원을 넘어설 것으로 추정<sup>5)</sup>
  - 또한 군인공제회, 지방행정공제회, 과학기술공제회, 교직원공제회의 2016년말 대체투자 자산 목표 비중은 각각 69%, 50%, 42%, 40%로 대폭 확대될 예정
- 최근 정부는 국민연금 등의 국내 대체투자 확대를 위해 성과평가 방식 개선 및 위탁유형 다양화 등 제도개선을 추진하는 연기금 대체투자 활성화 방안을 발표<sup>6)</sup>
  - 이를 통해 2016년 3월말 기금운용액의 4.3% 수준인 22.3조원의 국내 대체투자 규모를 2016년말까지 기금운용액의 5.5% 수준인 31.2조원으로 확대할 계획
- 국내 연기금의 대체투자 확대 추세에 대해 시장에서는 분산투자를 통한 수익률 제고라는 긍정적 평가가 있는 반면, 일각에서는 연금자산의 안정성에 대한 우려도 제기되고 있는 상황
  - 전문가들은 대체투자는 회수가 쉽지 않은 만큼 사전적 위험관리가 중요하며, 전통적 투자자산과 상이한 특성을 갖는 대체투자 자산에 대한 운용역량 확보와 대체투자 자산 고유의 특성을 반영한 성과평가 및 위험관리 체계를 보다 정교화할 필요가 있다고 지적

선임연구원 태 희

5) 한국경제, 국내 큰손 2016 대체투자 전략, 2016.05.18.

6) 기획재정부, 2016년 하반기 경제정책방향, 2016.06.28.