| 의 안 번 호 | 제2021 - 1호 |
|---|---|
| 의 결<br>연 월 일 | 2021. 1. 29.<br>( 제 1 회 ) |

| 의결사항 |
|---|

# 전술적 통화구성 조정한도 수정(안)

국민연금기금운용위원회

| 제 출 자 | 위원장 권 덕 철<br>(보건복지부 장관) |
|---|---|
| 제출연월일 | 2021. 1. 29. |

## 1. 의결 주문

○ **전술적 통화구성 조정한도 수정(안)**을 별지와 같이 의결함

## 2. 제안 이유

○ '국민연금기금 외환 관리체계 개선안('20.10.30. 기금위 의결)'에 따라 전술적 통화구성을 도입하여, 환율 변동에 의한 기금 포트폴리오 수익률 방어

○ 전술적 통화구성 도입 실행 준비 과정에서, 통화구성 조정한도 수정 필요사항 발견

## 3. 주요 내용

○ 기준통화(美달러) 대비 각 통화별 산출 방식을 고려하여 전술적 통화구성 조정한도를 5.2%p→3.0%p 수준으로 수정하고, 이를 반영한 기금운용지침 개정

**< 기금운용지침 개정(안) >**

| 현 행 | 개 정 안 |
|---|---|
| ⑦ 공단은 직접 및 위탁 운용을 통해 외환익스포저 내 통화구성 비중을 총 5.2%p 이내에서 전술적으로 조정할 수 있다. | ⑦ _____ _____ __3%p_____ _____ |

## 4. 투자정책전문위원회 논의결과

○ 전술적 통화구성 조정한도 수정(5.2%p→3.0%p)하고, 향후 리스크 관리 부문과 교차 점검 등이 수반될 필요

## 5. 국민연금기금운용실무평가위원회 논의결과

○ 별도 의견 없이 원안 심의

<별 지>

# 전술적 통화구성 조정한도 수정(안)

2021. 1. 29.

보건복지부

# Ⅰ. 전술적 통화구성 조정한도 수정(안)

## □ 검토배경

○ **전술적**으로 **외환 익스포저** 내 **통화구성을 조정**하기 위해 **'국민연금기금 외환 관리체계 개선안'** 기금운용위원회 **의결** ('20.10월)

**< 주요 내용 >**

- 환 변동에 따른 기금 전체 수익률 하락 방어를 위해 특정 통화의 가치가 변동되는 경우, 전술적 통화구성 조정을 통해 대응
- 공단은 직접 및 위탁 운용을 통해 외환 익스포저 내 통화구성 비중을 총 5.2%p 이내에서 전술적으로 조정 (「기금운용지침」 개정)

○ 전술적 통화구성 도입에 따른 실행 준비 과정에서, 통화구성 조정한도 수정 필요사항 발견

## □ 수정내용 : 조정한도 5.2%p에서 3.0%p로 수정

○ **(산출방식) 전술적 외환 익스포저 손실한도** 수준을 **준용**해 외환 익스포저 비중, 변동성 등을 고려하여 **통화별 및 총 조정한도** 산출

* 통화별 조정한도를 모두 사용하는 경우에도 **기금 전체 수익률**에 **-10bp 이상의 손실이 발생할 확률**이 **5%**를 넘지 않도록 설정

○ **(추계내용)** 변동성 산출 시 대상 통화 수익률을 **美달러화**(기준통화) **기준이 아닌 각 통화의 '환율 표기 방식'**으로 산출

- **엔화, 스위스프랑** 등은 **美달러를 기준**으로 **환율을 표기**하나, **유로화, 파운드화, 호주달러** 등은 **자국 통화를 기준**으로 **환율 표기**

* (예) 엔화 USD 1 = JPY 103.10 / 유로화 EUR 1 = USD 1.231

- **환율 표시 기준**이 다른 경우, **美달러화** 대비 **각국 통화의 가치변화**가 **동일한 방향**(평가절상/절하)으로 움직이더라도 **환율은 반대**로 표기

* (예) 美달러 강세 시 엔화, 유로화는 약세(평가절하)를 보이나, 환율 표기 방식이 달라 엔화 환율은 상승, 유로화 환율은 하락으로 표기

- 이에 따라 **수익률 변화**도 **반대 방향**으로 산출되어 **변동성**이 일부 **상쇄**되는 효과 발생

  * (예) 美달러 강세 시 美달러 대비 수익률은, 엔화는 환율 상승에 따라 (+)수익률, 유로화는 환율 하락에 따라 (-)수익률로 산출

○ **(재계산 결과) 美달러화 기준**으로 **변동성 재계산** 시 **총 조정한도**는 5.2%p→3.0%p로 수정

| | 총 | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 기존 | 5.2%p | ±2%p | ±1%p | ±1%p | ±0.3%p | ±0.3%p | ±0.3%p | ±0.3%p |
| 수정 | 3.0%p | ±1.2%p | ±0.5%p | ±0.5%p | ±0.2%p | ±0.2%p | ±0.2%p | ±0.2%p |

## □ 수정방안

○ 재계산 결과를 반영하여 통화별, 총 조정한도 수정(5.2%p→3.0%p)하고, 「기금운용지침」 개정

< 기금운용지침 개정안 >

| 현 행 | 개 정 안 |
|---|---|
| ⑦ 공단은 직접 및 위탁 운용을 통해 외환익스포저 내 통화구성 비중을 총 5.2%p 이내에서 전술적으로 조정할 수 있다. | ⑦ _____ _____ __3%p_____ _____ |

## Ⅱ. 투자정책전문위원회 논의 결과

□ ‘전술적 통화구성 조정한도 수정안’ 관련 회의 진행
(제1차 투자정책전문위원회)

□ 전술적 통화구성 조정한도 수정(5.2%p→ 3.0%p)

○ 향후, 전술적 통화구성 조정한도 설정 등에 있어 리스크 부문과 교차 점검 등이 수반될 필요

## Ⅲ. 실무평가위원회 논의 결과 (1.26)

□ 별도 의견 없이 **원안 심의**

**참고 1** **'전술적 외환 익스포저' 관련 기금위 의결안건('15.12) 및 리스크관리지침**

## [기금위 의결안건]

□ **전술적 통합 외환익스포저 대응 방안**

○ (목표) 환율 변동 시 외환 파생상품을 활용한 적극적 대응을 통해 **수익률 방어**

○ (현황) 외환익스포저 규모에 대한 **전술적 판단 및 대응 없음**

○ (개선방안) 전술적 자산배분(TAA) 시 **허용범위 내에서 외환익스포저 규모 조정**

- (허용범위) **총 외환 익스포저**(미헤지 금액)**의 ±5% 이내로 단계적 증가***

* (이행계획) '17~18년 **±3% → '19년~ ±5%,**
향후 전술적 대응 성과, 외환파생시장 영향력 등 **시행 경과에 따라 증감 검토**

## [리스크관리지침]

**제31조(전술적 외환익스포저 관리)** ① 전술적 외환익스포저는 미헤지 금액 기준 총 외환익스포저의 ±5% 이내로 하며, 세부 실행방안 및 월간 실행규모는 투자위원회에서 정한다.

② 리스크관리실장은 일별로 전술적 외환익스포저의 규모를 점검하고, 전술적 외환익스포저의 규모가 제1항의 한도를 초과할 경우 관련부서장에게 통보하여야 한다.

③ 리스크관리실장은 일별로 전술적 자산배분(TAA)에 대한 전술적 외환익스포저의 기여수익률을 점검하고, 연중 기여수익률이 -0.10%pt 미만인 경우 관련부서장에게 통보하여야 한다. 단, "기여수익률"은 "전술적 자산배분(TAA)[전술적 외환익스포저 포함] 수익률"에서 "전술적 자산배분(TAA)[전술적 외환익스포저 제외] 수익률"을 차감한 수익률을 말한다.

④ 전술적 자산배분 담당부서장은 제2항 및 제3항의 통보를 받았을 경우 투자위원회에 현황과 운용계획을 보고하여야 한다.

⑤ 전술적 외환익스포저의 액티브 위험은 전술적 자산배분(TAA)의 액티브 위험 한도체계에 포함하여 관리한다.

## 참고 2 변동성 수정 후 통화별 및 총 조정한도 산출

| 기존 공분산 행렬 (변동성) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNH |
| EUR | 0.44% | -0.19% | 0.31% | 0.28% | -0.31% | -0.18% | -0.14% |
| JPY | -0.19% | 0.48% | -0.14% | -0.13% | 0.26% | 0.09% | 0.05% |
| GBP | 0.31% | -0.14% | 0.72% | 0.25% | -0.23% | -0.18% | -0.14% |
| AUD | 0.28% | -0.13% | 0.25% | 0.61% | -0.19% | -0.31% | -0.20% |
| CHF | -0.31% | 0.26% | -0.23% | -0.19% | 0.41% | 0.13% | 0.08% |
| CAD | -0.18% | 0.09% | -0.18% | -0.31% | 0.13% | 0.43% | 0.12% |
| CNH | -0.14% | 0.05% | -0.14% | -0.20% | 0.08% | 0.12% | 0.24% |

| 재계산 공분산 행렬 (변동성) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNH |
| EUR | 0.44% | 0.19% | 0.31% | 0.28% | 0.31% | 0.18% | 0.14% |
| JPY | 0.19% | 0.48% | 0.15% | 0.13% | 0.26% | 0.09% | 0.05% |
| GBP | 0.31% | 0.15% | 0.72% | 0.25% | 0.23% | 0.18% | 0.14% |
| AUD | 0.28% | 0.13% | 0.25% | 0.61% | 0.19% | 0.31% | 0.20% |
| CHF | 0.31% | 0.26% | 0.23% | 0.19% | 0.41% | 0.13% | 0.08% |
| CAD | 0.18% | 0.09% | 0.18% | 0.31% | 0.13% | 0.43% | 0.12% |
| CNH | 0.14% | 0.05% | 0.14% | 0.20% | 0.08% | 0.12% | 0.24% |

* 연율화 기준

1 **신뢰수준 95% VaR**를 활용하여, 전술적 통화구성 조정의 **기금 전체 기여수익률**이 **-0.1%p를 하회하지 않는 통화별 최대 조정비중** 산출

* 조정한도(A) = −10bp / (−1.645 × 외환 익스포저 비중 × 변동성)

| | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 외환익스포저 내 비중 | 9.3% | 3.8% | 3.0% | 2.0% | 2.0% | 1.5% | 0.6% |
| 조정한도(A) | ±1.3%p | ±0.5%p | ±0.4%p | ±0.3%p | ±0.3%p | ±0.2%p | ±0.1%p |

* 2020. 7. 31. 기준

2 각각의 **통화별 조정한도(A)의 합**(±3.1%p)에 대하여 **통화별 거래비중**을 곱해 **거래비중을 고려한 조정한도(B)** 설정

| | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 조정한도(A) | ±1.3%p | ±0.5%p | ±0.4%p | ±0.3%p | ±0.3%p | ±0.2%p | ±0.1%p |
| 통화별 거래비중* | 38.9% | 20.3% | 15.4% | 8.2% | 6.0% | 6.1% | 5.2% |
| 조정한도(B) | ±1.2%p | ±0.6%p | ±0.5%p | ±0.3%p | ±0.2%p | ±0.2%p | ±0.2%p |

* 일평균 기준, 단위는 조 달러 (BIS, Global foreign exchange market turnover in 2019)

3 두 통화별 조정한도(A, B)를 고려하고, **운용상 편의**를 위해 **통화별 한도를 단순화**하여 **최종 통화별 조정한도** 설정

| | EUR | JPY | GBP | AUD | CHF | CAD | CNY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 최종 조정한도 | ±1.2%p | ±0.5%p | ±0.5%p | ±0.2%p | ±0.2%p | ±0.2%p | ±0.2%p |