의 안 번 호	제2021 - 13호
의 결 연 월 일	2021. 8. 25. (제 8 회)

의결사항

국민연금기금 해외채권 위탁운용 범위 조정(안)

국민연금기금운용위원회

제 출 자	위원장 권 덕 철 (보건복지부 장관)
제출연월일	2021. 8. 25.

1. 의결주문

○ 기금운용지침 제5조 1항에 따라 「국민연금기금 해외채권 위탁운용 범위 조정(안)」을 별지와 같이 의결함

2. 제안이유

○ 「국민연금기금운용지침」의 규정에 따라 해외채권 위탁운용 범위를 조정하기 위하여 「국민연금기금 해외채권 위탁운용 범위 조정(안)」을 의결하고자 함

3. 주요내용

○ 해외채권 직접운용 역량을 강화하고 운용 효율성을 높이기 위해 해외채권 위탁운용 범위를 50~90%에서 40~80%로 조정

4. 투자정책전문위원회 논의결과(6.18)

○ 해외채권 직접운용 비중 확대를 위한 위탁운용 범위 조정 필요성과 안건 내용에 동의

○ 해외채권의 내실있는 직접 운용을 위해 기금운용본부의 운용 역량 제고가 수반되어야 하며, 시장 급변동 시 안정형 자산 매각할 경우 관련 절차 등이 정립될 필요

5. 실무평가위원회 논의결과(6.28)

○ 해외채권 직접운용 비중 확대를 위한 위탁운용 범위 조정 필요성에 동의하였으며, 원안 의결함

< 별 지 >

국민연금기금 해외채권 위탁운용 범위 조정(안)

2021. 8. 25.

보건복지부

1 해외채권 운용 방향

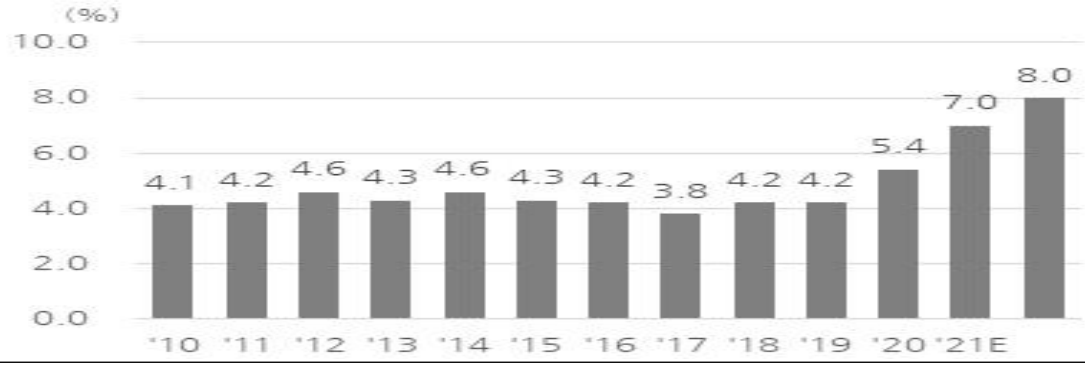
□ 중기자산배분 상 해외채권 확대 방향

○ 중기자산배분에 따라 '26년까지 **해외채권 목표비중 10% 내외로 확대**

○ 시장 급변동 상황에 대응한 **안전자산 역할** 부여, 회사채(크레딧) 등을 통한 **수익성** 제고

* '22-'26 중기자산배분('21-6차 기금운용위원회 의결)
- 해외채권 목표비중 '26년말 10% 내외로 확대

해외채권 비중 추이



□ 시장 급변동에 대응하고 안정적 수익 추구

○ (안정형) **단기간 내 신속한 유동화**가 가능한 대기성 자금 역할

- 안정성 · 유동성 중심의 **국공채 위주**로 운용
- 시장 급변동 시 **유동성 공급**을 위해 **직접운용 중심**으로 **우선 매각**

○ (수익형) 포트폴리오 내 크레딧* 비중을 늘리고 **적극적 운용**을 통해 **채권시장 대비 높은 기대수익률** 추구

* 국채 등 원리금이 보장되는 것을 제외한 신용등급이 적용되는 채권

2 해외채권 위탁운용 범위 설정 현황

○ **(목적)** 위탁운용사의 **전문성**을 **활용**한 수익률 제고, 투자 의사결정 분권화를 통한 **투자위험 분산**

○ **(현황)** 자산군별 **위탁운용 범위를 사전 설정**하고 있으며, **해외채권** 위탁범위 비중은 **50~70%**(평시 기준)

- '10년 40%(±10), '11~'19년 50~70%, '20년 이후에는 시장 급변동 시 해외채권 역할 고려 최대 50~90% 설정

< 해외채권 연도별 위탁운용 범위 추이 (단위: %) **>**

	'10년	'11～'13년	'14～'19년	'20년
위탁운용 비중	40(±10)	60(±10)	50～70	50～90* (평시 50～70)

* 시장 환경 고려하여, 해외채권 안정형 자산 매각 통한 유동성 확보할 경우 위탁범위 확대 대응

** 유동성 확보 여부는 투자위원회 의결을 통해 결정

○ **(운용주체) 안정형**은 **직접운용** 중심으로 운용하고 있으며, **수익형**은 다양한 투자 대상 유형 등 고려 **위탁 운용** 비중 높음

< 해외채권 유형별 주요 특징 >

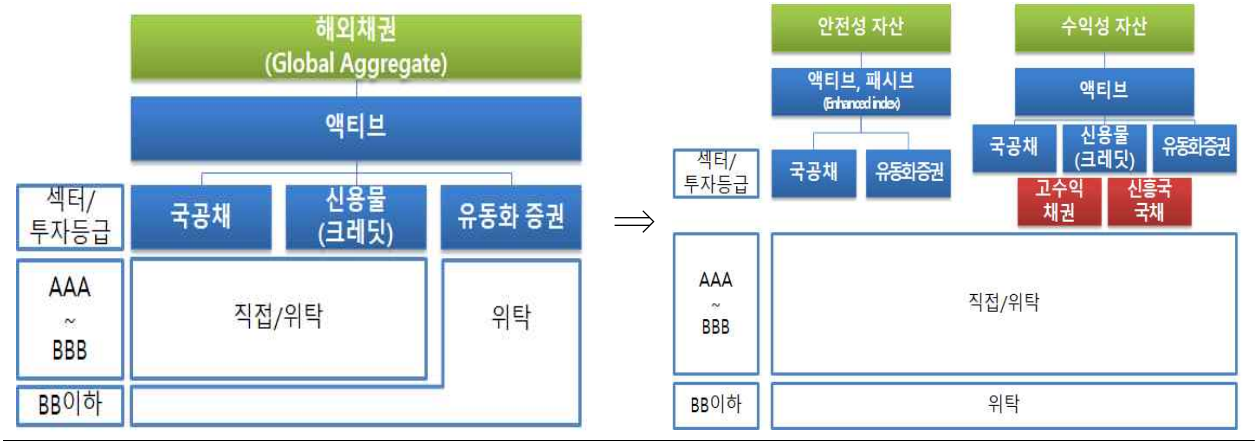
	안정형	수익형
운용 목적	▪ 기금 안전자산 역할 ▪ 위기 시 유동성 공급	▪ 적극적 운용 통해 초과성과 추구
투자 대상	▪ 국채(Treasury) ▪ 공사채(Governmnet Related) ▪ 유동화증권(Securitized)	▪ 국채(Treasury) ▪ 공사채(Governmnet Related) ▪ 유동화증권(Securitized) ▪ 회사채(IG Corporate) ▪ 신흥국 국채(EMD) ▪ 고수익채권(High Yield)
운용 방식 ('21.4월 기준)	▪ **직접운용 61%, 위탁운용 39%**	▪ **직접운용 31%, 위탁운용 69%**

3 해외채권 위탁운용 범위 조정(안)

□ 직접운용 확대 필요성

○ (정책 방향) ①**직접운용 역량 강화**와 ②**운용비용 절감** 위한 **위탁운용 비중 축소** 내용으로 **'20~'24 해외투자 종합계획** 수립

해외투자 종합계획('20~'24) **상 해외채권 운용 방향** (직접운용 대상 확대)



① (역량 강화) 중기자산배분상 **해외채권 규모 확대**됨에 따라 기금운용본부의 **직접 운용 역량 내재화** 필요

- 전액 위탁 운용되던 **특정 유형 일부**를 **직접 운용**하고, **신규 전략 도입** 등을 통해 제한된 리스크 내에서 안정적인 초과성과 창출

② (운용효율성 제고) 대규모 신규 투자시 **운용비용 절감** 및 효율적 집행을 위해 직접운용 확대 요구됨

- 또한, **글로벌 저금리 기조**(기대수익률 하락)로 **비용효율적 투자관리 중요성** 높음

< 직접운용을 통한 수수료 절감 사례 >

○ **해외채권 유동화증권**(Securitized) **직접운용 시행**

- '19년 말까지 직접운용은 국공채·회사채 위주 운용했으나 **'20년**부터 유동화증권(Securitized) 유형 **직접운용**
- 유동화증권 직접운용을 통해 **위탁운용사 수수료 절감 연 55억원** 수준

□ **위탁운용 범위 조정(안)**

◈ 해외채권 위탁운용 범위 : (현행) 50~90% → **(변경) 40~80%**

- 허용범위를 **평시** 40~60%, **유동성 확보**시 40~80%로 조정

○ 해외채권 **신규자금**을 **직접운용 중심으로 배분**할 경우 **위탁범위 하단**을 **현행 50%에서 40%로 하향 조정** 필요

- 신규 여유자금의 1/2 이상을 직접운용에 배분할 경우 **위탁운용 비중 40% 수준까지 축소**

< 해외채권 신규자금 배정에 따른 직접·위탁 운용 비중 모의적용 >

		안정형		수익형		해외채권 전체	
		직접	위탁	직접	위탁	직접	위탁
신규자금 직접투자 비중	50%	57.7%	42.3%	36.7%	63.3%	47.5%	52.5%
	60%	60.5%	39.5%	39.8%	60.2%	50.5%	49.5%
	80%	66.3%	33.7%	45.9%	54.1%	56.4%	43.6%
	90%	69.2%	30.8%	48.9%	51.1%	59.4%	40.6%

주) '21.4월말 기준으로, 신규 여유자금 증가 반영. 안정형 및 수익형 비중 각각 50% 가정

○ 위탁운용 범위 하단 변경에 따라 평시 위탁운용 **최대 범위 60%**로 조정

* 시장 급변동으로 인해 유동화가 필요할 경우, 시장 급변동 상황 대응하여 위탁운용 비중 최대 80%까지 확대할 수 있도록 함

4 기대효과 및 시행시기

○ **(기대효과)** 해외채권 **비중 확대**에 **안정적으로 대응**하고, 직접운용 확대를 통한 **운용 역량 내재화** 및 **운용비용 절감**

* '22년말 해외채권 위탁운용 비중 40% 수준으로 낮아질 경우, 위탁 수수료 절감액 연간 약 130억 추정

○ **(시행시기) 기금운용위원회 의결 시 바로 적용**

5 투자정책전문위원회 논의 내용 (6.18)

○ 해외채권 직접운용 비중 확대를 위한 위탁운용 범위 조정 필요성과 안건 내용에 동의

○ 해외채권의 내실있는 직접운용을 위해 기금운용본부의 운용 역량 제고가 수반되어야 하며, 시장 급변동 시 안정형 자산 매각할 경우 관련 절차 등이 정립될 필요

6 실무평가위원회 논의 내용 (6.28)

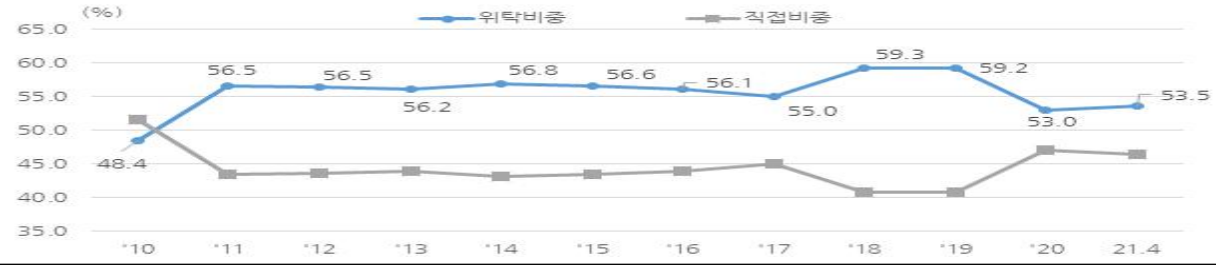
○ 해외채권 직접운용 비중 확대를 위한 위탁운용 범위 조정 필요성에 동의하였으며, 원안 의결함

참고 1 국민연금기금 해외채권 운용 현황

□ 해외채권 위탁운용 비중 현황

○ 해외채권 위탁운용 비중은 '18년 59.3%에서 **'21. 4월 53.5%**로 **하락**하였으며, **현행 위탁운용 범위 50~90% 하단**에 근접

해외채권 직접·위탁운용 비중 추이



○ 안정형은 직접 60.8%, 위탁 39.2%, 수익형은 직접 31.1%, 위탁 68.9%

< 해외채권 직접·위탁 / 안정형·수익형 운용 현황 >

('21.4월말, 단위: 조원)

구 분			'21.4월	
			금액	비중
해외채권			49	100.0%
	직접 계		22.8	46.5%
	위탁 계		26.2	53.5%
안정형	계		25.5	52.0%
	직접운용		15.5	60.8%
		국채(TG)	13.1	
		유동화증권(Sec)	2.4	
	위탁운용		10	39.2%
		국채(TG)	8.1	
		유동화증권(Sec)	1.9	
수익형	계		23.5	48.0%
	직접운용		7.3	31.1%
		국채(TG)	2.7	
		유동화증권(Sec)	0.2	
		회사채(Corp) 등	4.4	
	위탁운용		16.2	68.9%
		국채(TG)	7.1	
		유동화증권(Sec)	1.9	
		회사채(Corp) 등	7.2	

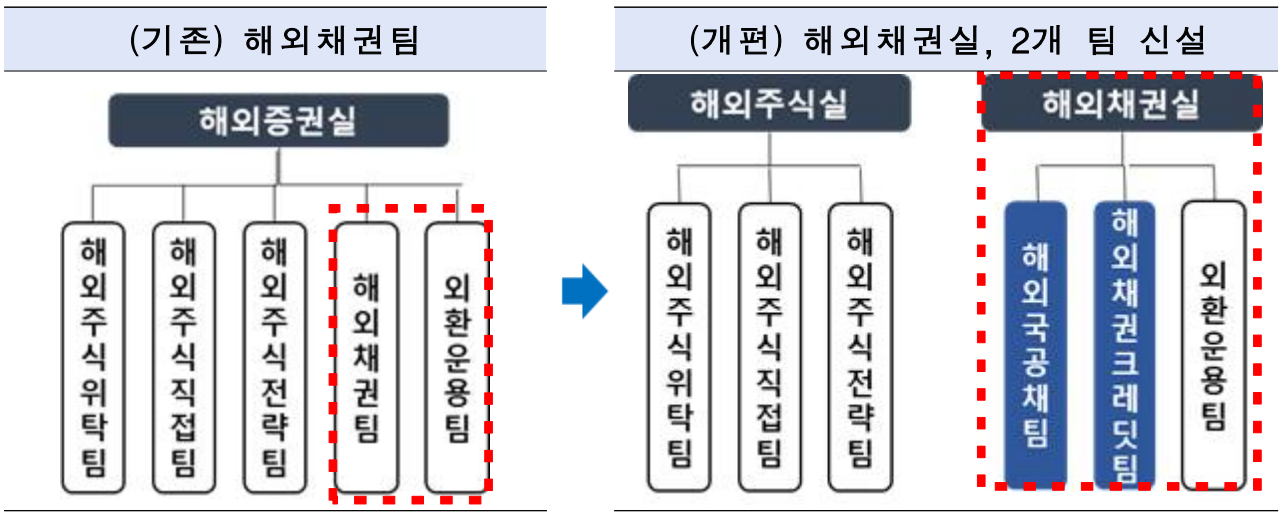
참고 2 국민연금기금 해외채권 운용역량 강화

□ **해외채권 운용 역량 확충을 위한 기금운용본부 조직 개편**

○ (기존) 해외증권실 내에 1개 해외채권팀 운영

○ (개편) **해외채권실**과 **2개 팀(해외국공채팀, 해외채권크레딧팀) 신설**('21.1월)

- 기금운용본부 내 해외채권 운용 역량 제고



□ **유동화증권**(Securitized) **직접운용 도입 및 전담 운용인력 확보**

○ **(직접운용 도입) 전액 위탁** 운용되던 유동화증권 **직접운용 개시**
(안정형 '20.7월~, 수익형 '21.3월~)

- 유동화증권 내 **직접운용 비중 41%까지 확대**('21.4월말 기준)

○ **(전담인력)** 유동화증권 자산 **전담인력**을 **배치**하여 **운용역량 내재화**하고, **해외 지사**를 통해 **현지시간 대응** 운용

* 기금운용본부 뉴욕사무소를 통해 현지 시간에 맞춰 직접운용