

【 문예진흥기금 】

2008년도 기금(자산)운용계획

2007.11.21(수)



한국문화예술위원회

Arts Council Korea

목 차

I. 기금조성 및 운용현황

1. 중장기 재정전망
2. 2008년도 자금수지 총괄표
3. 금융기관별 예탁현황
4. 만기자금 도래현황

II. 2008년도 국내외 경제전망

1. 국내·외 경제전망
2. 채권·주식시장

III. 2008년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향
2. 자산운용 기본전략
3. 자산배분전략
 - 가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률
 - 나. 2008년도 적정단기자금규모
 - 다. 허용위험도
 - 라. 2008년도 자산배분(안)
 - 마. 2008년도 목표수익률

IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략
2. 중장기 자금 배분 및 운용전략
3. 위험관리방안
4. 주식형상품 운용현황

[참고자료-1] 전략적 자산배분(안) 산출

1. 기금조성 및 운용현황

1. 중장기 재정전망

(단위:억원)

구 분	'07년	'08년	'09년	'10년	'11년
수입(A)	851	538	1,438	1,466	1,512
지출(B)	1,163	1,008	1,950	2,042	2,149
수지차 (A-B)	△312	△470	△512	△576	△637
조성액	4,271	3,801	3,289	2,713	2,076

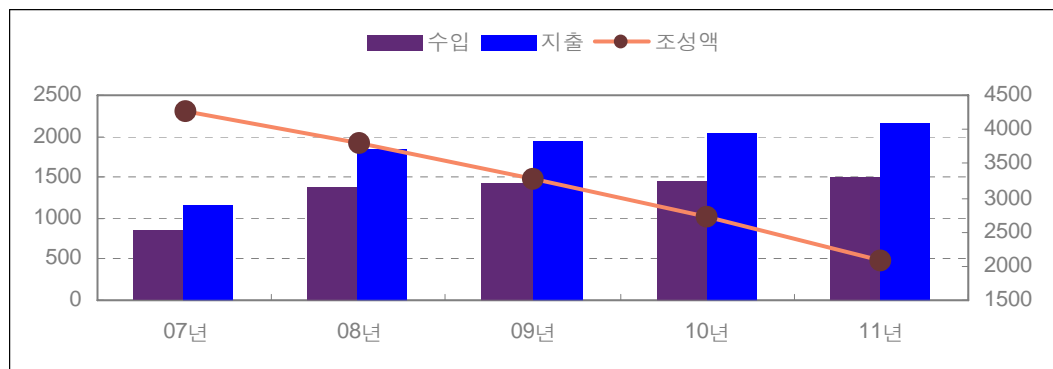
※ 2007년 조성액의 경우 2007년 12월 말 추정 금액임

※ 상기금액은 국회심의중인 2009년 기금운용계획(안)의 변경에 따라 수정될 수 있음.

- 문예진흥기금 중장기 재정전망을 살펴보면 2000년이후 연평균 8%가량 증가하였으나 부담금관리기본법에 의거 모금제도 폐지(2003.12.31)후 해마다 조성액이 감소하여 2007년 12월 31일 현재 기금조성액은 4,271억원임
- 해마다 연평균 △14.5%씩 점진적으로 감소되어 2011년 기금조성액은 2007년 12월 31일 기준 대비 2,195억원 감소한 2,076억원으로 예상됨.

[기금조성액 추이]

(단위:억원)



2. 2008년도 자금수지 총괄표

(단위:백만원)

수입항목	06년 실적	07년 계획(A)	08년 계획(B)	증감(B-A)
총계	524,966	474,653	417,908	△56,745
자체수입	44,639	36,462	35,825	△637
융자원금회수	-	-	1,333	1,333
기타	44,639	36,462	34,492	△1,970
정부내부수입	53,770	48,627	18,000	△30,627
예산출연	-	-	-	-
예산용자	-	-	-	-
기타	53,770	48,627	18,000	△30,627
여유자금회수	426,557	389,564	364,083	△25,481

지출항목	06년 실적	07년 계획(A)	08년 계획(B)	증감(B-A)
총계	524,966	474,653	417,908	△56,745
사업비	117,073	103,622	87,751	△15,871
경상사업비	117,073	103,622	87,751	△15,871
융자사업비	-	-	-	-
기금운영비	11,137	11,741	12,540	799
운영비	5,708	11,741	12,540	799
정부내부지출	-	857	-	△857
일반회계	-	-	-	-
특별회계	-	-	-	-
기금	-	857	-	△857
차입금원리금상환	-	-	-	-
복권기금반납	-	-	654	654
여유자금 운용	396,756	358,433	316,963	△41,470

※ 상기금액은 국회심의중인 2008년 기금운용계획(안)의 변경에 따라 수정될 수 있음.

3. 금융기관별 예탁현황

○ 적립총액 : 438,613백만원 (2007년 10월 31일 기준)

(단위:백만원,%)

구분	회사명	확정부금리상품	채권배당형	주식 및 파생상품형	계	비중
제 1 금 용 권	우리은행	22,682	10,000		32,682	7.45
	국민은행	20,150	8,120		28,270	6.45
	신한은행	22,467			22,467	5.12
	하나은행	1,560	54,123		55,683	12.70
	산업은행		5,000		5,000	1.14
	기업은행	24,400	100		24,500	5.59
	농협	45,000			45,000	10.26
	동화은행		19		19	0.00
	씨티은행	23,000			23,000	5.24
소계		159,259	77,363		236,622	53.95
제 2 금 용 권	한국증권		10,000		10,000	2.28
	대우증권			10,000	10,000	2.28
	삼성증권		20,000	10,000	30,000	6.84
	신영증권		25,000		25,000	5.70
	서울증권	5,000	10,000		15,000	3.42
	대신증권			15,000	15,000	3.42
	굿모닝신한증권		26,991		26,991	6.15
	한화증권		20,000	10,000	30,000	6.84
	미래에셋증권		10,000	10,000	20,000	4.56
	이스타투자자문			10,000	10,000	2.28
	메릴린치		10,000		10,000	2.28
소계		5,000	131,991	65,000	201,991	46.05
총계		164,259	209,354	65,000	438,613	100.00

※ 동화은행(파산재단) 1천9백만원의 경우 채권정리중임

※ 참고: 자산분류기준

기본적 자산집단	세부적 자산집단
금리확정부 상품	정기예금, CD, RP, 포지어음, 국공채권, 회사채
채권배당형	채권형 수익증권 및 뮤추얼펀드, 특정금전신탁, 혼합형펀드 등
주식 및 파생상품형	국내주식, 주식형 수익증권 및 뮤추얼펀드, 주식투자일임상품 등

※ 국공채권, 회사채의 경우 원칙적으로 만기보유를 전제로 함.

4. 만기자금 도래현황

○ 금융상품별 만기도래현황 : 358,479 백만원

- 확정부 금리 상품 : 121,859 백만원
- 채 권 배 당 형 : 171,620 백만원
- 주식 및 파생상품형 : 65,000 백만원

○ 기간별 만기도래현황

- 1/4분기 : 94,109 백만원
- 2/4분기 : 74,150 백만원
- 3/4분기 : 93,120 백만원
- 4/4분기 : 97,100 백만원

(단위:백만원)

구 분	08' 1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	계
금리확정부	51,709	30,150	25,000	15,000	121,859
채권배당형	27,400	24,000	38,120	82,100	171,620
주식 및 파생상품형	15,000	20,000	30,000	-	65,000
이자수입	4,909	4,217	5,550	4,833	20,415

※이자수입 : 융자자산이자(105백만원), 선납법인세(800백만원) 포함금액임

II. 2008년도 국내·외 경제전망

1. 국·내외 경제전망

□ 국 외

○ 2008년 세계 경제 전망

- 2008년 세계 경제 성장률은 약 4.4% 성장이 예상되나, 2007년에 비하여 성장세가 다소 둔화 될 것으로 전망.
- 서브프라임 모기지 부실문제 등으로 미국경제의 둔화는 불가피 하지만, 이에 대한 정책당국의 적극적인 대처 등으로 금융불안이 세계경제의 경착륙으로 진행되지 않을 것임.

○ 주요변수 : 서브프라임, 국제유가, 중국 긴축 가능성

- 서브프라임 모기지 부실문제에 따른 금융불안이 아직 실물경제로 파급되지 않고 있으나, 점차 그 영향이 나타날 가능성이 높음.
- 국제 석유시장은 중국 등 개도국의 수요증가 추세 속에서 OPEC 산유국들의 증산에 대한 소극적인 태도, 비OPEC 산유국의 증산 여력 한계로 인한 불안한 수급 상황이 지속될 전망.
- 중국 등 신흥시장의 고성장은 2008년에도 이어질 전망. 다만, 10%를 넘는 고성장이 4년 넘게 지속되고 있는 중국의 긴축정책은 이어질 전망이다, 긴축정책에 의한 경착륙 가능성은 낮음.

[주요국별 세계경제성장률]

(단위:%)

지역 \ 연도	2006년	2007년	2008년
세계	5.4	4.9	4.4
미국	3.3	1.8	1.5
유로지역	2.7	2.5	2.2
일본	2.2	1.9	1.8
중국	10.7	11.2	10.0
인도	9.2	8.3	7.5
러시아	6.7	6.7	6.3

※ 자료제공 : IMF, OECD 등을 참고로 한 LG경제연구원 전망치

□ 국 내

○ 2008년 경제 전망

- 2008년도 경제성장률은 5%로 2007년(4.5%)에 비해 경제상황이 개선될 것으로 예상됨.
- 서브프라임 모기지 부실문제가 한국 수출 전망에 부정적 요인으로 작용하나, 세계 IT경기 회복 등으로 수출은 2008년에도 두 자릿수 증가세 유지 예상.
- 수출규모는 지속적 증가세 유지 전망: 1천억 달러('95년) → 2천억 달러('04년) → 3천억('06년) → 4천억('08년)
- 내구재소비 호조가 소비 확대를 주도하고 지난 2년간 부진했던 건설투자가 회복됨에 따라 내수는 완만한 상승 예상.

○ 소비 전망

- 민간소비는 고용의 양적, 질적 개선과 세제 개편 등의 효과로 2007년 4.2%에서 2008년 4.5%로 증가 전망.
- 다만, DTI(총부채상환비율) 및 LTV(주택담보대출비율) 등 규제강화, 가계부채 부담 증가 등이 소비회복을 저해 할 가능성 있음.

○ 설비투자 전망

- 2008년 설비투자는 2007년에 비해 다소 둔화 될 것으로 보이나, 건설투자는 확대되어 2007년 4.8%보다 다소 높은 5.8% 예상.
- 2008년 건설투자는 민간부분보다 국토균형 개발계획 실시 등으로 공공부분이 주도하면서 다소 회복할 것으로 예상.

○ 환율 전망

- 원화환율은 2008년 중 원/달러 환율 900원선까지는 하향돌파 시험이 이어질 전망.
- 서브프라임 모기지 부실문제를 매개로 환율 변동성이 심화되고 있으나, 향후 사태 진정에 힘입어 환율 추이도 안정화 될 것으로 기대 됨.
- 그러나, 글로벌 불균형 시정차원 및 중국 위안화의 점진적인 절상에 부응해 원/달러 환율은 완만한 하락세를 지속할 것으로 전망.

○ 물가 / 금리 전망

- 2008년 소비자 물가 상승률은 고유가 지속과 원화강세 지속, 과잉유동성의 영향으로 3.0% 상승할 전망.
- 서브프라임 모기지 문제로 금리인상을 통한 과잉유동성의 해소가 어려운 상황이므로 2007년에 이은 추가 금리상승은 제한적일 것으로 예상.

2. 채권·주식시장

□ 채 권

○ 펀더멘탈

- 경기 확장세 지속, 한은의 긴축정책 강화, 비우호적인 채권 수급 상황 등을 고려할 때, 시중 금리 상승압력은 내년 상반기까지 지속될 전망.
- 은행들의 여신 확대 노력 및 민간부분의 자금 수요로 시중 유동성 확대가 지속될 전망.

○ 통화정책

- 2008년부터는 정책금리를 RP금리로 변경하는 등 통화정책 운영체계를 개편해 유동성 조절기능을 강화함에 따라 점진적으로 유동성 증가율은 하락할 전망.
- 2008년 1분기 중 고유가 및 중국발 인플레이션에 대비한 추가 금리인상 가능성이 있으며, 하반기 이후 경기둔화와 함께 민간부분의 자금 수요가 감소하며 시중 금리는 완만한 하락세로 전환될 전망.

○ 수급

- 회사채 순발행 기조 등으로 채권공급은 확대 될 전망이나, 채권형상품 자금이탈 지속으로 수요기반 약화가 지속될 전망.

○ 해외요인

- 미국 주택시장 침체는 전반적으로 금리 하향 압력으로 작용할 것으로 보이나, 안전자산 선호경향에 따라 신용도에 따른 금리의 격차확대 현상도 나타날 전망.

□ 주 식

○ 펀더멘탈

- 2008년은 신정부 출범에 따른 기대효과, 건설투자 회복, 기업이익 증가 등으로 국내 증시는 완만한 상승흐름이 예상됨.
- 2008년도 국내 경기 확장세가 예상되어 연간 5%정도의 성장세가 예상되며, 주가의 기초가 되는 기업 수익 또한 견조하게 늘어날 전망.

○ 기업이익

- 2008년은 IT업체들의 수출회복으로 인한 수익증가가 예상되며 특히,

경기회복에 대한 경기민감주들의 이익회복세가 이어질 것으로 예상

- 전통 주력산업의 수출 호조세는 소폭 둔화되나, 내수시장의 증가세가 전망됨으로서 자동차, 석유화학 등의 업종이익이 증가될 전망.

○ 밸류에이션

- 2007년 KOSPI는 연중 사상최초로 2,000p를 돌파하는 등 선진증시와의 갭을 꾸준히 축소시켰음.
- 2008년에도 상승기조를 유지할 전망이나 최근 KOSPI의 급등과 대폭적인 증시상승과 소폭상승을 반복해 오고 있다는 점을 감안할 때 2008년의 상승 폭은 5~10% 이내로 제한될 전망.

○ 수급

- 2007년 한국 증시에서 나타난 외국인 순매도의 가장 큰 이유는 외국인의 점유율이 타 국가대비 압도적으로 높았던 데 따른 과보유 해소
- 2008년 IT등 경기민감 섹터의 기업이익 개선이 가시화될 경우, 외국인의 한국 순매수가 재현될 것으로 전망

○ KOSPI 전망

- 기업이익 증가가 실현될 경우 KOSPI는 완만한 상승흐름을 유지하면서 평균 약 2,150p 수준을 기록할 것으로 전망.
- 주식형 펀드자금의 견조한 유입, 신정부 출범에 따른 기대효과 등은 국내증시의 상승에 있어 우호적인 효과를 나타낼 것으로 예상.

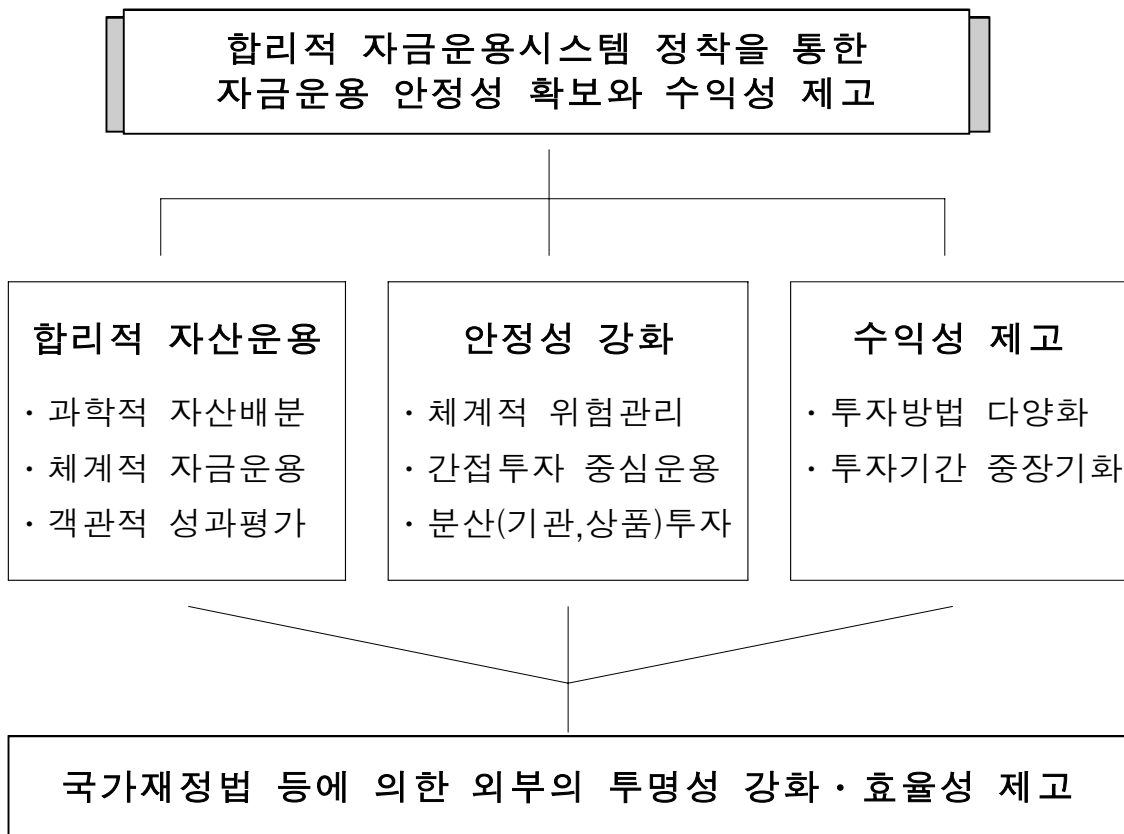
○ 리스크 요인

- 서브프라임 모기지 사태의 장기화, 부동산 경기 급랭 가능성, 원달러 환율의 추가하락 가능, 북핵관련 리스크, 정부정책의 효과상실 및 중국 위안화 절상 등의 요인 존재.

III. 2008년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향

- 중장기 재정전망에서와 같이 사업비 증가로 인해 기금 조성액은 점진적으로 감소가 예상됨에 따라 자금수급 조정과 유동성관리 강화에 초점
- 합리적 자금운용시스템 정착을 통한 자금운용의 안정성 확보와 수익성 제고 도모
- 자산배분 (안)에 따른 체계적 자금운용, 자금운용의 공정성 및 투명성 확보, 주식·채권자산 투자 시 간접투자원칙, 간접투자자금에 대한 상시 모니터링 실시



2. 자산운용 기본전략

○ 전략적 자산배분에 따른 체계적 자산운용

- 합리적으로 산정된 적정유동성 규모에 따른 단기자금 및 중장기자금의 적정배분
- 중장기 투자기간의 확대를 통한 수익성 제고

○ 자금운용의 공정성 및 투명성 확보

- 자금운용의 중요사항(운용기관 선정 등)에 대한 외부전문가에 의한 의사결정 참여 확대

○ 간접투자 중심 운용

- 주식 및 채권자산 투자 시 외부 전문운용기관을 통한 간접투자 실시로 신용위험과 자본손실위험 최소화

○ 간접투자자금에 대한 상시 위험관리

- 간접투자자금에 대한 수시 모니터링 실시 및 수익률 저조펀드에 대한 조기 회수 등의 적기 조치체계의 지속적 실시

3. 자산배분전략

가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률

- 문예진흥기금의 분산가능성 및 독립성을 고려한 투자자산군과 기금평가 분류기준을 고려한 투자대상상품은 다음과 같음

【 투자자산군(Asset class) 및 기준수익률 】

자금구분	자산군	기준수익률
단기자금	단기자금	CD91일물 금리지수
중장기 자금	확정금리상품	정기예금 가중평균 수신금리 (한국은행)
	채권펀드	KIS국고채6개월~1년지수(80%)+CD91일물금리지수(20%)
	주식펀드	KOSPI(95%)+CD91일물금리지수(5%)
	혼합형펀드	KOSPI(30%)+KB국고채6개월~1년지수(70%)

※ 현금성자금 : 현금 및 그와 대등한 금융자산으로서 3개월 미만의 예금 및 MMDA, MMF 등 수시입출금식 계정자금의 총칭

- ※ 유동성자금 : 만기 3개월~1년 미만의 투자기한으로 운용되는 정기예금, CD, CP, 신탁증권, 수익증권, 채권, 주식 등 환매성 있는 자산에 투자된 자금
- ※ 중장기자금 : 기금자산 중 단기자금과 공자기금예탁자금을 제외한 기금의 여타 모든 자금

나. 2008년도 적정단기자금규모

- 자금집행에 대응하기 위해 보유하는 현금성자금과 유동성을 일부 보충하면서 수익성을 추구하는 유동성자금의 확보를 위해 적정한 단기자금 운용이 필요
- 적정 단기자금의 규모 산정
 - 자금의 현금흐름의 성격을 파악하기 위해 자금을 수입항목과 지출항목으로 구분한 뒤 2004년 1월부터 2007년 12월까지의 월간자료를 활용하여 자금수지 분석을 실시
 - 이에 기금이 설정한 목표수준인 95%하에서의 단기자금 규모는 293억 원으로 추정되며 전체 운용대상 자금 중 7.71%(±5%)인 것으로 추정

【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성 자 금	1개월	97	97
	2개월	130	33
	3개월	156	26
유동성 자 금	4개월	177	21
	5개월	196	19
	6개월	213	17
	7개월	228	15
	8개월	243	15
	9개월	256	13
	10개월	269	13
	11개월	282	13
	12개월	293	11

다. 허용위험도

- 투자 상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정한 결과, 문예진흥기금의 2008년도 허용위험도는 연간VaR를 111억원(2.93%)로 설정함.
 - 채권자산 : 61억원 (전체자산 내 1.6%)
 - 주식자산 : 104억원 (전체자산 내 2.7%)
 - 기금전체 : 111억원 (전체자산 내 2.93%)

라. 2008년도 자산배분(안)

- 최적자산포트폴리오 하에서 투자상품별 비중을 결정하였으며, 시장상황 및 기금여건 변화를 고려하여 허용범위를 ±5%로 함

【 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	156	4.10
	유동성자금	137	3.61
단기자금 소계		293	7.71
중장기자금	주식	470	12.37
	채권	3,038	79.92
중장기자금 소계		3,508	92.29
총계(운용가능자금)			3,801

주1) 정기예금 등과 같은 확정부상품의 경우 만기 보유 시 채권과 같은 상품이기 때문에 채권자산에 포함됨

주2) 중장기자금 내 주식의 경우 주식형펀드를 의미

마. 2008년도 목표수익률

- 2008년도 목표수익률 : 6.09%

※ 목표수익률 : 목표수익률은 전략적 자산배분을 위한 제약조건이며 전략적 자산배분 안이 충족시켜야 할 최소수익률

IV. 세부운용방안

1. 단기자금 배분 및 운용전략

○ 단기자금 배분 및 운용 방안

- 단기자금으로 적정유동성 3개월에 해당하는 156억원 배분
- 단기자금의 운용기간은 만기 3개월 이내의 MMF, MMDA 및 1년 미만의 확정금리 상품, 단기수익증권 등에 투자함을 원칙

○ 연간 적정유동성 확보 방안

- 3개월 유동성 필요액은 단기자금 156억원으로 확보
- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래금액으로 확보
- 중장기자금 운용규모 : 3,508억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

【 기간별 적정유동성 확보방안 】

유동성기간	필요유동성	유동성 확보방안
1 ~ 3개월	156억원	단기자금
4 ~ 12개월	137억원	중장기자금 만기분
연간 합계	293억원	293억원 이상 유지

○ 단기자금 예상수익률 : 4.36%

- CD지수와 CP지수의 최근 4년간의 과거치 자료를 몬테칼로 시뮬레이션(Monte Carlo Simulation) 방식을 사용하여 산정

2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

○ 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
 - 중장기자금 운용규모 : 3,508억원 (전체 운용자금 내 92.29%)
 - 중장기자금 배분결과
 - 주식 : 배분대상 전체자금 3,801억원의 12.37%에 해당하는 470억원에 95% 신뢰수준을 감안 447억원 ~ 494억원 범위 내에서 투자
 - 채권 : 배분대상 전체자금 3,801억원의 79.92%에 해당하는 3,038억원에 95% 신뢰수준을 감안 2,886억원 ~ 3,190억원 범위 내에서 투자
- ※ 주식 및 채권에 대한 투자는 간접투자상품에 편입되는 주식, 채권을 의미

○ 중장기자금 운용전략

- 안정성 기초위에서 수익성 고려 운용
 - 시장변화에의 탄력적 대응을 위해 배당펀드, 공모주펀드 등 Style별 차별화된 투자전략 실행
- 간접투자증권의 매입 또는 일임투자 등 간접투자를 원칙으로 하며, 전체 포트폴리오 측면에서 접근
- AI(대체펀드)에 대한 투자 확대
 - 저금리현상과 주가변동성의 확대로 위험이 증가되고 있는 상황에 따라 부동산, 실물자산, 파생상품, 해외펀드 등에 지속적인 관심과 투자를 통해 시장변화에 대한 신속적인 대응 및 분산투자를 통한 안정적인 수익 확보

○ 아웃소싱 운용사 선정

- 아웃소싱 자금을 운용할 회사 선정 시 외부전문기관의 공정한 기준 하에 선정함에 따라 신뢰성 및 효율성 추구

3. 위험관리방안

o VaR 를 활용한 허용위험도 관리

- 허용위험도의 개념
 - 허용위험도란 자산운용과정에서 발생할 수 있는 불리한 결과(수익을 감소등)에 대한 수용 가능한 정도를 의미함
 - 미래의 위험에 대해 정확히 예측하는 것은 불가능한 일이므로 적절한 가정 하에 적절한 확률로 허용위험도를 산출해야함
- VaR 의 활용
 - 투자상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정하며 그 결과 문예진흥기금의 2008년도 허용위험도 결정
 - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

o 위험관리시스템의 개선

- 내부 운용위험의 관리 강화를 위하여 운용 기능과 백오피스 관리기능의 분리를 통해 운용의 효율성 추구
- 2002년 이후 시행되고 있는 외부평가기관에 의한 실적배당상품에 대한 위험관리 위탁제도는 실효성이 높고, 내·외부의 평가가 좋게 나오에 따라 지속적으로 유지

4. 주식형상품 운용현황

o 예탁액 : 650억원

- 주식 및 혼합형 간접투자상품 : 650억원

o 운용방안

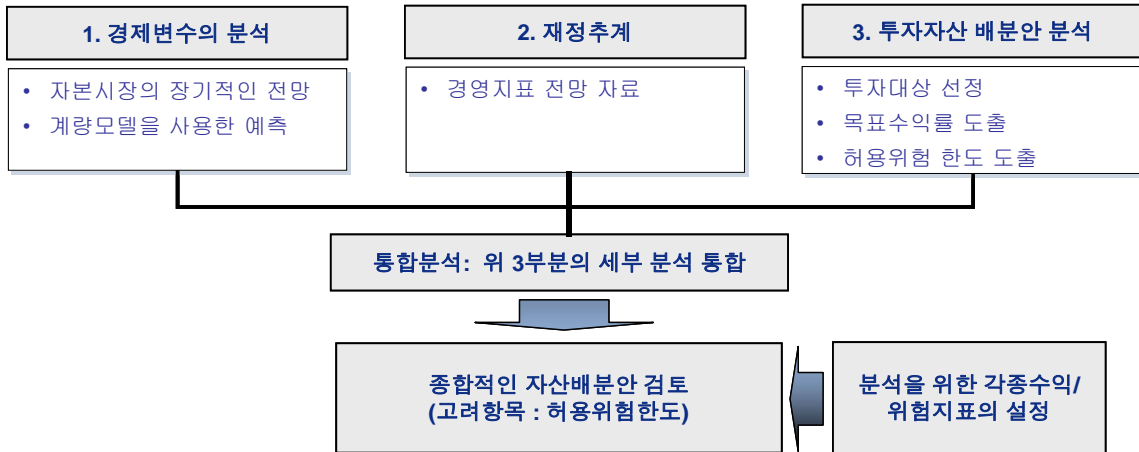
- 2008년 주식시장 전망이 양호함에 따라 허용위험도를 충족하는 범위 이내에서 적극적으로 주식형 상품에 대해 투자

[참고자료-1]

전략적 자산배분(안) 산출

□ 전략적 자산배분 방법론

○ 분석방법



○ 자산배분 모형 설정

- 전략적인 자산배분은 직관적이고 시나리오별 분석이 가능한 시나리오별 분석이 가능한 시뮬레이션 분석을 사용하면서 보조적으로 마코비츠의 평균-분산 최적화 방법을 사용

□ 경제변수의 분석

○ 자산별 벤치마크 수익률 데이터

데이터 구분	벤치마크(BM)수익률	데이터 제공기관
물가 상승률	소비자 물가 상승률	한국은행
채권 정기예금 수익률	국고채권 지수 수익률, 정기예금금리	KIS채권평가 한국은행
주식 수익률	KOSPI 지수 수익률	WISE_FN
단기자금 수익률	CD91일물지수 수익률, 정기예금수익률	한국은행

○ 미래에 대한 전망 기대치

데이터 구분	기대 수익률
물가 상승률	KDI 연도별 장기 전망치 ⇨ 3.0%
채권 수익률	KIS국고채1-2년지수 과거치(2003년~2006년)를 몬테카를로 방식을 적용/ 전망(5.09%), 1년정기예금금리(6.10%)를 가중평균 ⇨ 5.59%
주식 수익률	국채수익률(각 연도별 5.09%) + 경제성장률과 물가상승률을 감안한 Equity Premium(5.5%) ⇨ 10.59%
단기자금 수익률	CP지수와 CD지수 과거치(2003년~2006년)를 몬테카를로 방식을 적용 ⇨ 4.36%

○ 주식 및 채권자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2003년 1월 ~2006년 12월까지의 주식(KOSPI지수), 채권(KIS국고채1-2년지수)의 월간 데이터를 사용하여 분산 · 공분산 행렬 산출
- 주식과 채권의 변동성에 관한 가정 : 사용 데이터 기간의 변동성과 상관성을 미래에도 따른다고 가정

【 주식과 채권의 변동성 】

	주식	채권
변동성	연 19.58%	연 1.04%

【 주식과 채권의 상관계수 행렬 】

상관계수	주식	채권
주식	1	-0.18
채권	-0.18	1

【 주식과 채권의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주식	채권
주식	0.003130	-0.00003
채권	-0.00003	0.000009

□ 자산배분정책

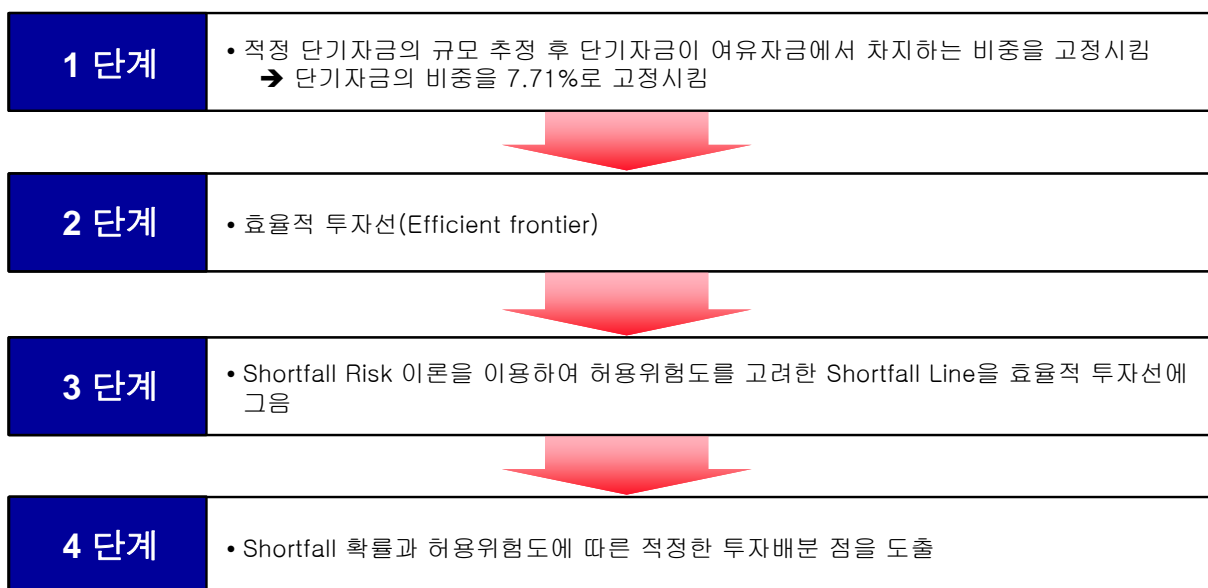
○ 자산운용방향 및 기금 여건

- 문예진흥기금은 2003년 말 모금수입이 중단된 이후 지출이 수입을 초과하여 여유자금이 감소되는 상황
- 이러한 상황아래 현재의 자산운용규모를 유지하기 위해서는 연간 15% 이상의 실현하기 어려운 수익률이 필요
- 그러나 자산운용의 제1원칙인 안정성을 감안하여 합리적인 수준의 목표수익률의 설정 필요

○ 허용위험도

- 목표수익률 : 자산배분 안의 수익률은 목표수익률인 우량은행의 정기예금 금리보다 높아야 함
- Shortfall Risk : 3년간 포트폴리오의 누적수익률이 물가상승률 이하가 될 확률을 Shortfall Risk로 제한함
 - Shortfall Risk 확률은 최근 주식시장의 흐름과 문예진흥기금의 자금운용 여건에 맞는 10% 확률을 선택함
- 결국 허용위험도는 위의 두 가지 조건을 만족하는 수준으로 설정

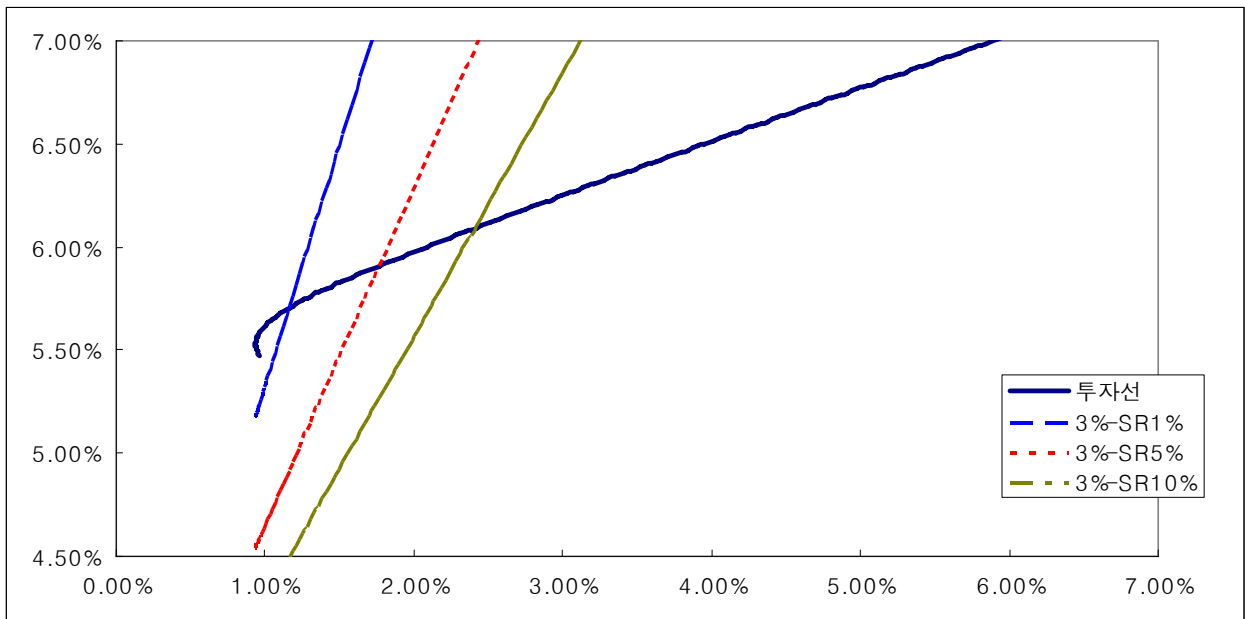
□ 자산배분(안) 분석과정



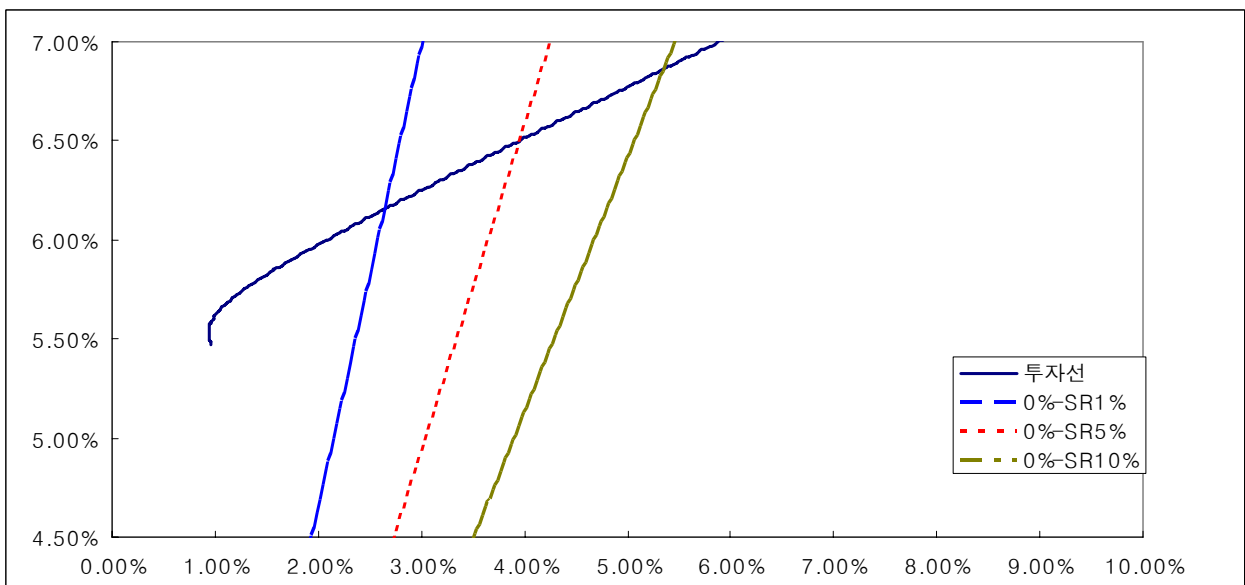
□ 중장기 자산배분(안)

- ‘A%-SR B%’ : 포트폴리오 수익률이 A%이하가 될 확률을 B%로 통제
- 기금 여건상 안정성 기조 하에 수익성을 추구해야 하므로 Shortfall Risk 를 10% 이하로 가져가는 방안을 제시
- 최적 자산배분점 추정

【 포트폴리오 수익률이 3%이하 】



【 포트폴리오 수익률이 0%이하 】



- 허용위험도를 고려하여 최적 자산배분 안은 목표수익률(우량은행 정기에 금 금리)보다 높으면서 물가상승률보다 떨어질 확률을 10%로 통제한 안 인 3안임

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	Shortfall Risk	주식	채권	단기
1안	5.71	1.16	3 - SR 1	4.61	87.68	7.71
2안	5.91	1.76	3 - SR 5	8.68	83.61	7.71
3안	6.09	2.42	3 - SR 10	12.37	79.92	7.71
4안	6.16	2.65	0 - SR 1	13.66	78.63	7.71
5안	6.50	3.95	0 - SR 5	20.67	71.62	7.71
6안	6.86	5.34	0 - SR 10	27.69	64.60	7.71

□ 최적 자산배분 안 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액 (억원)	비중 (%)
단기자금	현금성자금	156	4.10
	유동성자금	137	3.61
단기자금 소계		293	7.71
중장기자금	주식	470	12.37
	채권	3,038	79.92
중장기자금 소계		3,508	92.29
총계(운용가능자금)		3,801	

주1) 정기에금 등과 같은 확정부상품의 경우 만기 보유시 채권과 같은 상품이기 때문에 채권자산에 포함됨

주2) 중장기 자금내 주식의 경우 주식형펀드를 의미