

【 문예진흥기금 】

2007년도 기금(자산)운용계획

2006. 12.



한국문화예술위원회

Arts Council Korea

목 차

I. 기금조성 및 운용현황

1. 중장기 재정전망
2. 2007년도 자금수지 총괄표
3. 금융기관별 예탁현황
4. 만기자금 도래현황

II. 2007년도 국내외 경제전망

1. 국내·외 경제전망
2. 채권·주식시장

III. 2007년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향
2. 자산운용 기본전략
3. 자산배분전략
 - 가. 자산군(Asset Class) 분류 및 기준수익률
 - 나. 2007년도 적정단기자금규모
 - 다. 허용위험도
 - 라. 2007년도 자산배분(안)
 - 마. 2007년도 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:백만원)

구 분	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
수입(A)	885	851	1,232	1,266	1,289
지출(B)	1,231	1,157	1,532	1,566	1,589
수지차 (A-B)	△ 346	△ 306	△ 300	△ 300	△ 300
조성액	4,583	4,277	3,977	3,677	3,377

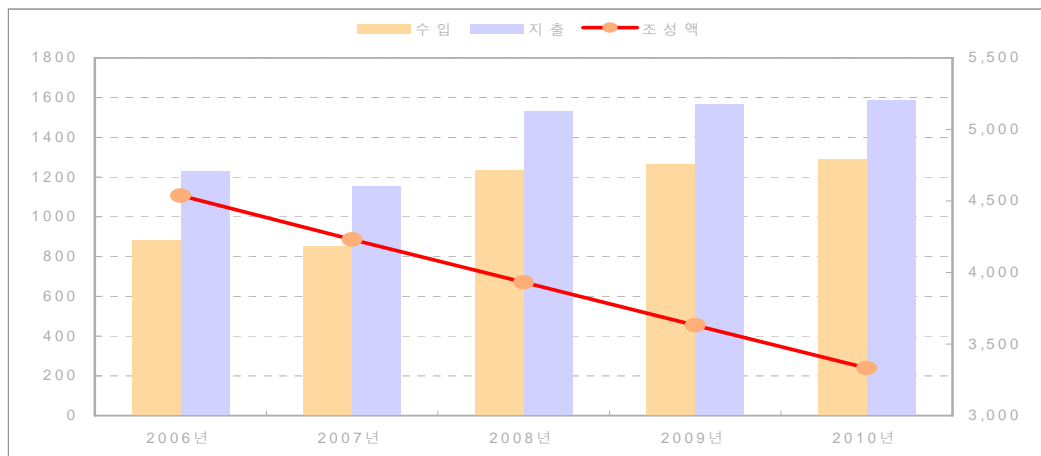
※ 2006년 조성액의 경우 2006년 12월 말 추정 금액임

※ 상기금액은 국회심의중인 2007년 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 2006년 12월 31일 현재 기금조성액은 4,583억원임
- 해마다 연평균 △7.3%씩 점진적으로 감소되어 2010년 기금조성액은 2006년 12월 31일 기준 대비 1,206억원 감소한 3,377억원으로 예상됨

[기금조성액 추이]

(단위:백만원)



2. 2007년도 자금수지 총괄표

(단위:백만원)

수입 항목	'05년 실적	'06년 계획(A)	'07년 계획(B)	증감(B-A)
총 계	545,952	519,849	474,653	△ 45,196
자체수입	44,533	37,871	36,462	△ 1,409
부담금(모금미수금)	268	242	134	△ 108
융자회수	-	-	-	-
이자수입	28,909	22,902	21,049	△ 1,853
민간출연금	6,509	4,688	5,456	768
기타자체수입	8,847	10,039	9,823	△ 216
정부내부수입 및 기타	50,406	50,620	48,627	△ 1,993
공공기금전입금	50,406	50,620	48,627	△ 1,993
여유자금회수	451,013	431,358	389,564	△ 41,794
금융기관예치금	450,381	431,358	389,564	△ 41,794
전년도이월금	632	-	-	-

지출 항목	'05년 실적	'06년 계획(A)	'07년 계획(B)	증감(B-A)
총 계	545,952	519,849	474,653	△ 45,196
사업비	115,994	111,236	103,979	△ 7,257
예술가의창조역량강화	46,666	34,441	29,922	△ 4,519
문화예술향수기회확대	10,789	12,994	11,947	△ 1,047
예술의보존과계승	4,122	7,773	8,346	573
복권기금전입금사업	49,791	50,620	48,627	△ 1,993
문화예술교류활성화	4,626	5,408	5,137	△ 271
기금관리비	8,135	10,530	10,286	△ 244
사업운영비	5,387	1,328	1,455	127
여유자금운영	416,436	396,755	358,933	△ 37,822

※ 상기금액은 국회심의중인 2007년 기금운용계획(안)의 변경에 따라 수정될 수 있음.

3. 금융기관별 예탁현황

○ 적립총액 : 457,786,655,305원 (2006년 11월 30일 기준)

(단위:백만원,%)

구분	회사명	확정부	배당형	공사채형	주식형	계	비중
제 1 금 융 권	우리은행	14,218	35,000			49,218	10.75
	국민은행	25,000	13,120	150		38,270	8.36
	제일은행	20,000				20,000	4.37
	신한은행	17,467	17,100			34,567	7.55
	하나은행	5,023	50,100			55,123	12.04
	산업은행		5,000			5,000	1.09
	기업은행	22,300	4,597			26,897	5.88
	농협은행	53,000	5,000			58,000	12.67
	동화은행			19		19	0.01
	씨티은행	8,000				8,000	1.75
소 계		165,008	129,936	150	0	295,094	64.47
제 2 금 융 권	한국증권			10,000		10,000	2.18
	대우증권			10,000		10,000	2.18
	삼성증권		20,000			20,000	4.37
	신영증권			10,000	10,000	20,000	4.37
	서울증권		5,000	10,000		15,000	3.28
	대신증권		10,000			10,000	2.18
	굿모닝신한증권			7,693		7,693	1.69
	한화증권		10,000	10,000		20,000	4.37
	미래에셋증권			20,000	10,000	30,000	6.55
	마이다스자산				10,000	10,000	2.18
	유리스투자자문				10,000	10,000	2.18
소 계		0	45,000	77,693	40,000	162,693	35.53
총 계		165,008	174,936	77,843	40,000	457,787	100.00

※ 동화은행(파산재단) 1천9백만원의 경우 채권정리중임

4. 만기자금 도래현황

o 금융상품별 만기도래현황 : 389,564 백만원

- 정기에금 등 확정부 : 194,782 백만원
- 채권형 : 154,782 백만원
- 주식형 : 40,000 백만원

o 기간별 만기도래현황

- 1/4분기 : 96,656 백만원
- 2/4분기 : 102,218 백만원
- 3/4분기 : 81,866 백만원
- 4/4분기 : 108,824 백만원

(단위:백만원)

만기 상품명	만기				계
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	
확정부	48,328	51,109	40,933	54,412	194,782
채권형	38,328	41,109	30,933	44,412	154,782
주식형	10,000	10,000	10,000	10,000	40,000
합계	96,656	102,218	81,866	108,824	389,564
이자수입	5,117	5,820	4,415	5,697	21,049

※이자수입 : 융자자산이자(105백만원), 선납법인세(439백만원) 포함금액임

II. 2007년도 국내·외 경제전망

1. 국·내외 경제전망

□ 국 외

○ 2007년 세계 경제 전망

- 2007년 세계 경제는 미국의 경기둔화와 함께 약화 될 것으로 전망
- 그러나 미국 경제의 성장둔화에도 불구하고 일본 경제가 장기침체에서 벗어난 국면이고, 중국, 인도 등 신흥시장이 고성장을 지속함에 따라 과거의 글로벌 경기둔화의 리스크는 크지 않을 전망

○ 주요변수 : 물가/금리, 중국 긴축 가능성

- 미국의 연준금리는 상존하는 인플레이션 우려감으로 선부른 금리인하에 나서지는 못할 것으로 예상
- 오히려 2006년 상반기 미국 경제의 연착륙이 확인되고 물가상승이 지속되는 상황에서 금리인상을 시도할 가능성도 배제할 수 있음
- 추후 인플레이션 정점을 지나고 경기둔화에 대한 인식이 확산될 때 금리인하를 단행할 것으로 전망
- 중국을 비롯한 신흥시장의 고성장세는 2007년에도 이어질 전망. 다만, 10%를 넘는 고성장세가 4년 넘게 지속되고 있는 중국의 긴축정책은 계속 이어질 전망, 이것은 성장에 대한 통제성격으로 긴축에 의한 경착륙 가능성은 낮음

[주요국별 세계경제성장률]

연도 \ 지역	2005년	2006년	2007년
세계	3.7	4.9	4.5
미국	3.6	3.3	2.4
유로지역	1.5	2.5	2.3
일본	1.5	2.7	1.9
중국	9.1	10.2	9.8
인도	-	7.2	7.1
러시아	-	6.1	5.8

※ 자료제공 : LG경제연구센터, 모건스탠리 GDP 평균 전망치

□ 국 내

○ 2007년 경제 전망

- 국내 GDP성장률은 5.0% 전망되어 2006년과 비슷한 수준 유지예상
- 1분기를 저점으로 회복예상, 체감적인 모멘텀 측면에서는 2006보다 개선 될 것으로 기대
- 2007년 총수요 증가 역시 1분기를 바닥으로 완만한 회복세 유지예상
- 전반적인 경기둔화 불구, 1분기 이후 경기선행지수의 반전 및 경기의 국면전환에 대한 기대와 회복 모멘텀이 나타날 것으로 전망

○ 소비 전망

- 민간소비는 경기둔화 우려와 고용부진, 가계소비의 낮은 증가세 등으로 감속 성장이 예상
- 다만 소비확장국면을 제약했던 유가상승 및 긴축적 정책환경 등의 요인들이 2007년 완화될 것으로 여겨져 소비둔화의 폭은 완만할 것으로 기대

○ 설비투자 전망

- 설비투자는 양호한 증가국면이 이루어 질 것으로 예상
- 2007년 기업이익 증가율은 전년대비 15% 증가가 전망되고 있어 기업이익의 성장세는 높은 유지하에 기업 설비투자로 선순환 예상

○ 환율 전망

- 원화환율은 2006년 상반기 강세, 하반기 증가세 둔화된 상황. 경상수지 악화로 달러공급 축소되며 모멘텀은 약화
- 2007년 중에도 경상수지가 소폭 흑자에 머물 것으로 예상됨에 따라 원화강세요인은 축소될 전망이지만 달러약세, 위안화 환율 하락 등에 편승하여 원달러 환율은 완만한 하향세를 유지할 전망

○ 물가 / 금리 전망

- 2007년 내수경기의 완만한 개선, 국내 신용의 증가 및 주택가격 상승 등에 영향을 받아, 2%대의 소비자물가 상승 예상
- 금리는 경기회복이 가시화되는 2007년 하반기중 금리인상을 예상

2. 채권·주식시장

□ 채 권

○ 펀더멘탈

- 수출 호조세가 지속되고 있으나 원화강세 등의 교역조건 악화로 경기 파급 효과 감소 및 내수의 부진으로 완만한 둔화 국면이 지속될 전망
- 경기지표 및 글로벌 경기 사이클 등을 감안했을 때 경기연착륙 국면이 좀 더 진행되다가 재차 회복세 진입 가능할 것으로 보임

○ 물가 및 통화정책

- 유가 등 원자재 가격의 하향 안정과 소비 둔화 등으로 핵심소비자 물가 안정세 유지될 전망. 소비자 물가는 Inflation Targeting 범위 내의 움직임이 예상됨
- 최근 부동산 가격 급등세로 인해 콜금리 인상이 예상되었지만 한국은행은 콜금리 인상 대신 기준율 인상으로 시중의 과잉유동성 흡수 의지 밝힘.

○ 수급

- 연기금의 채권운용규모 축소 발표와 기준율 인상에 따른 은행권의 채권 매수여력 감소는 비우호적인 요인이나 국채 발행 물량 축소로 인해 공급 또한 부족할 전망
- 회사채 발행규모는 기업의 큰 폭의 설비투자 증가 없이 자금수요가 많지 않을 전망이어서 중립적 요인

○ 해외요인

- 미국 등 글로벌 금리 인상 기조는 종료 또는 두 차례 이내의 인상이 예상되어 막바지 국면으로 판단되며 국내와 해외의 경기 사이클이 일치하지 않기 때문에 큰 영향은 미치지 않을 것으로 보임
- 일본의 현행 0.25%인 정책금리는 여전히 초저금리 상태 유지로 엔캐리 트레이드를 통한 엔화 약세 및 원화 강세 지속요인

○ 금리전망

- 경기 연착륙 국면과 우호적 수급이 유지되고 있어 중립적 통화정책이 지속될 것으로 예상하여 국고채 3년물 기준 4.60 ~ 5.20% 전망
- 경기회복이 가시화 되는 하반기 이후에나 금리인상 실시될 전망. 좁은 장단기 스프레드로 인한 밸류에이션이 부담이나 장기채권 공급 부족으로 완만한 수익률 곡선 상당기간 지속 예상

□ 주 식

○ 펀더멘탈

- 2007년은 정부의 조기 재정집행, 건설투자 회복, 기업이익의 증가에 따른 설비투자 회복세가 가시화
- 투자 부진에서 파생됐던 내수 부진과 저성장 구도에서 벗어날 전망이며 한국 수출 호조가 계속되고 있는 가운데 기업, 가계의 경기기대지수의 회복 등 선순환 가능성이 엿보이고 1분기 경기선행지수의 상승 전환 예상

○ 기업이익

- 2007년은 IT업체들의 수익증가가 경기회복에 대한 경기민감주들의 이익회복세가 이어질 것으로 예상
- 전체적으로 한국기업들의 이익증가율은 15%를 소폭 상회할 것으로 전망하며 유가와 환율이 안정화 될 것으로 보여 이익의 가시성이 보임

○ 밸류에이션

- 현재 한국시장의 PER(주가수익비율)은 10배정도 수준
- 선진증시로의 체질변화로 인한 선진증시와의 갭 축소, 리스크프리미엄 하락으로 인한 PER 모멘텀 상승 가능성 있음

○ 수급

- 2006년 한국 증시에서 나타난 외국인 순매도의 가장 큰 이유는 외국인의 점유율이 타 국가대비 압도적으로 높았던 데 따른 과보유 해소
- 2007년 IT등 경기 민감 섹터의 기업이익 개선이 가시화될 경우, 외국인의 한국 순매수가 재현될 것으로 전망

○ KOSPI 전망

- 기업이익 증가가 실현될 경우 KOSPI 1,650P 이상 도달 가능할 전망
- 외환위기 이후 KOSPI의 PER 범위는 약 6~11배 이고 현재 10배 수준으로 세계시장 평균 PER 대비 70%수준으로 가격 메리트 높은 상황

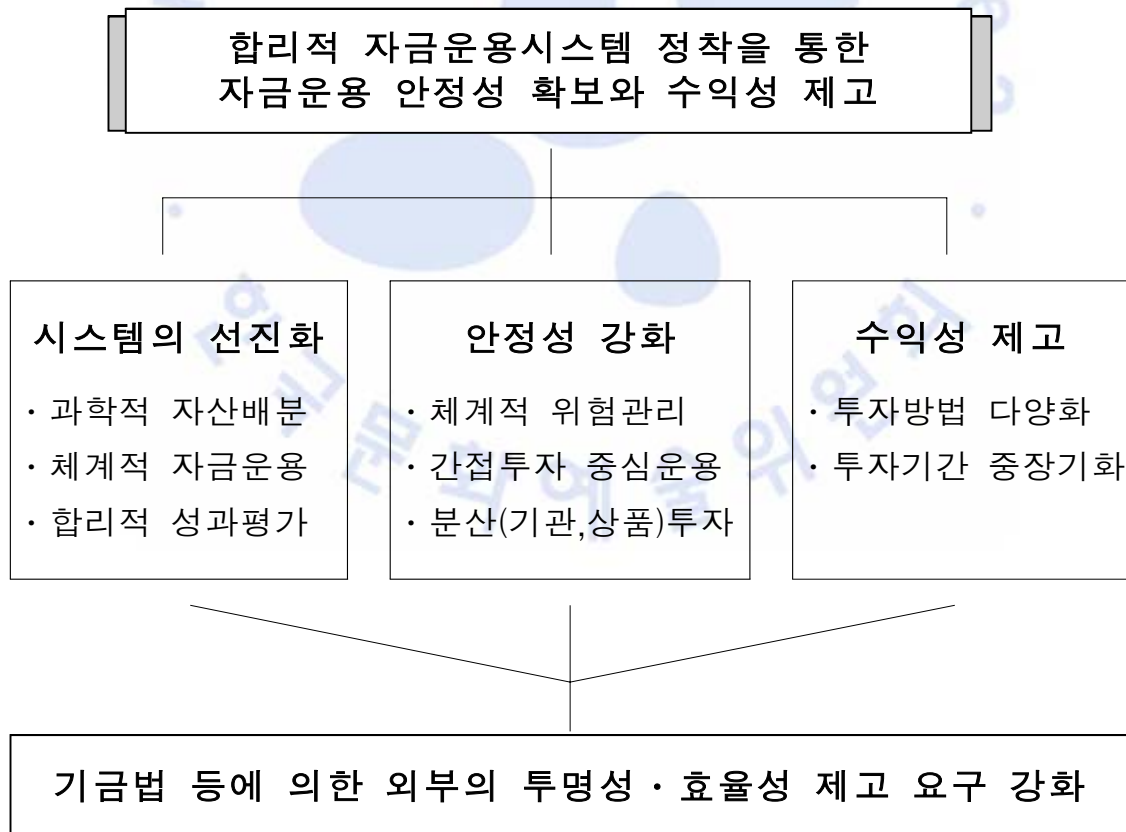
○ 리스크 요인

- 각국 중앙은행의 정책금리 인상 가능성, 부동산 경기 급냉 가능성, 원달러 환율의 추가하락 가능성 및 북핵관련 리스크, 정부정책의 효과상실, 미국 경제의 연착륙 실패 등의 요인 존재

III. 2007년도 자산운용계획

1. 자산운용 기본방향

- 2003년 말 이후 모금수입이 중단되고, 2004년부터는 복권기금 전입금이 들어오고는 있으나 중장기 재정전망에서와 같이 사업비 증가로 인해 기금 조성액은 점진적으로 감소가 예상됨에 따라 자금수급 조정과 유동성 관리 강화에 초점
- 합리적 자금운용시스템 정착을 통한 자금운용의 안정성 확보와 수익성 제고 도모
- 자산배분 안에 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 적기조치체계의 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. 2007년도 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 2003년 1월부터 2006년 12월까지의 월간자료를 활용하여 자금수지 분석을 실시
 - 이에 기금이 설정한 목표수준인 95%하에서의 단기자금 규모는 299억 원으로 추정되며 전체 운용대상 자금 중 6.5%(±5%)인 것으로 추정

【 적정 단기자금 규모 】

(단위:억원)

구 분		95%	
		누적	월간
현금성 자 금	1개월	87	87
	2개월	122	36
	3개월	150	27
유동성 자 금	4개월	173	23
	5개월	193	20
	6개월	211	18
	7개월	228	17
	8개월	244	16
	9개월	259	15
	10개월	273	14
	11개월	286	13
	12개월	299	13

다. 허용위험도

- 투자 상품의 상관계수를 고려한 기대수익률과 95%신뢰수준의 VaR를 적용하여 기금이 허용할 수 있는 최대손실한도를 결정한 결과, 문예진흥기금의 2007년도 허용위험도는 연간VaR를 84억원(1.8%)로 설정함
 - 채권펀드 : 8억원 (채권펀드 내 1.6%)
 - 주식펀드 : 49억원 (주식펀드 내 16.3%)
 - 기금전체 : 84억원 (전체자산 내 1.8%)

라. 2007년도 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	150	3.3
	유동성자금	149	3.3
단기자금 소계		299	6.5
중장기자금	주식	687	15
	채권	3,597	78.5
중장기자금 소계		4,284	93.5
총계(운용가능자금)		4,583	

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

주2) 중장기자금 내 주식의 경우 주식형펀드를 의미

마. 2007년도 목표수익률

- 2007년도 목표수익률 : 5.24%

※ 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 150억원 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 150억원으로 확보
- 연간 적정유동성규모와 단기자금 규모의 차이는 중장기자금 만기도래금액으로 확보
- 중장기자금 운용규모 : 4,284억원 (전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 금액)

【 기간별 적정유동성 확보방안 】

유동성기간	필요유동성	유동성 확보방안
1 ~ 3개월	150억원	단기자금
4 ~ 12개월	149억원	중장기자금 만기분
연간 합계	299억원	299억원 이상 유지

○ 단기자금 예상수익률 : 4.3%

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

2. 중장기 자금 배분 및 운용전략

○ 중장기자금 배분 및 운용방안

- 전체 운용자금에서 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금
 - 중장기자금 운용규모 : 4,284억원 (전체 운용자금 내 93.5%)
 - 중장기자금 배분결과
 - 주식 : 배분대상 전체자금 4,583억원의 15%에 해당하는 687억원에 변동 허용범위 ± 7억원을 감안, 653억원 ~ 721억원 범위 내에서 투자
 - 채권 : 배분대상 전체자금 4,583억원의 78.5%에 해당하는 3,597억원에 변동허용범위 ± 36억원을 감안, 3,417억원 ~ 3,777억원 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

○ 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 2007년도 허용위험도 결정
 - 2005년 이후 외부기관에서 산출한 위험관리 자료(VaR)는 실효성이 높음에 따라 지속적으로 유지

○ 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

○ 예탁액 : 400억원

- 혼합형 : 300억원
- 성장형 : 100억원

○ 운용방안

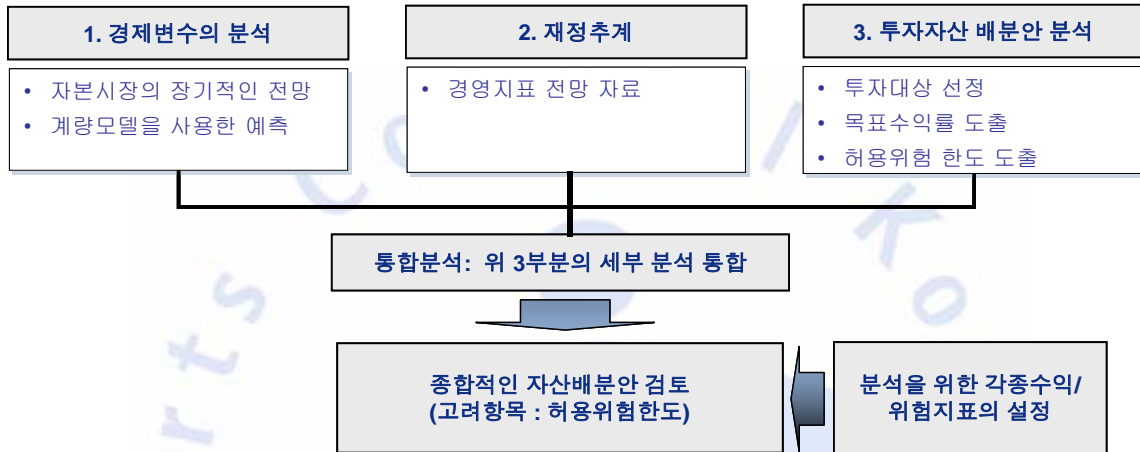
- 2007년 주식시장 전망이 양호함에 따라 허용위험도를 충족하는 범위 이내에서 적극적으로 주식형 상품에 대해 투자

[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 수익률	국고채권 지수 수익률	KIS채권평가
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(2002년~2006년 9월)를 가지고 몬테칼로 시뮬레이션 이용해서 전망 ⇨ 4.8%
주식 수익률	실질국채수익률전망(각 연도별 4.5%) + Equity Premium(각 연도별 0.5%) + KDI 물가상승률 ⇨ 8.0%
단기자금 수익률	CP지수와 CD지수 과거치(2002년~2005년)를 몬테칼로 시뮬레이션 사용하여 전망함 ⇨ 4.3%

○ 주식 및 채권자산의 변동성과 상관성 추정

- 사용 데이터 : 2002년 1월 ~2005년 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 18.41%	연 1.18%

【 주식과 채권의 상관계수 행렬 】

상관계수	주식	채권
주식	1.00	-0.25
채권	-0.25	1.00

【 주식과 채권의 분산-공분산 행렬 】

분산-공분산	주식	채권
주식	0.002826	-0.000045
채권	-0.000045	0.000012

□ 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 문예진흥기금의 자금운용 여건에 맞는 5% 확률을 선택함
- 결국 허용위험도는 위의 두 가지 조건을 만족하는 수준으로 설정

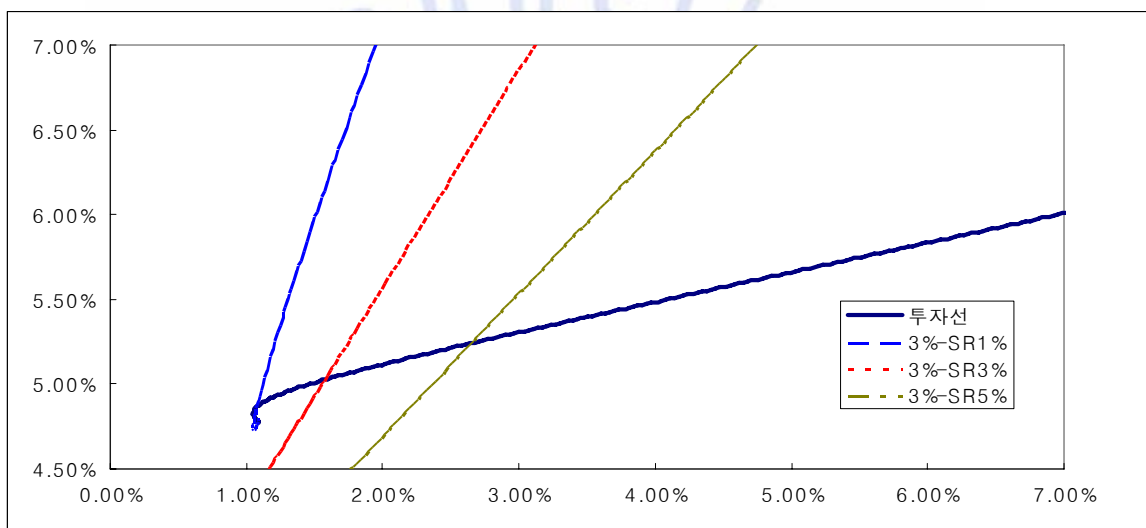
□ 자산배분(안) 분석과정



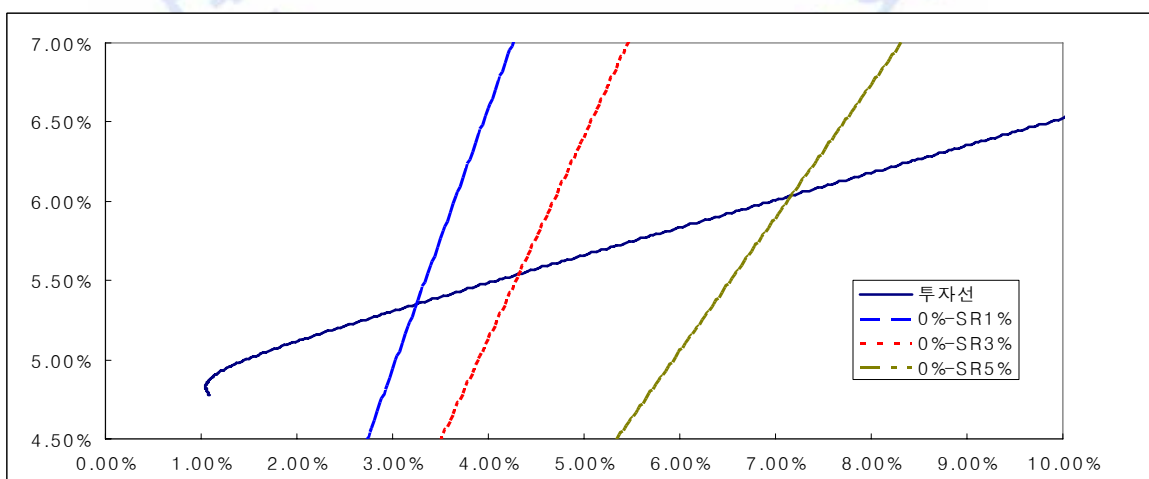
□ 중장기 자산배분(안)

- ‘A%-SR B%’ : 포트폴리오 수익률이 A%이하가 될 확률을 B%로 통제
- 기금 여건상 안정성 기조 하에 수익성을 추구해야 하므로 Shortfall Risk 를 5% 이하로 가져가는 방안을 제시
- 최적 자산배분점 추정

【 포트폴리오 수익률이 3%이하 】



【 포트폴리오 수익률이 0%이하 】



- 허용위험도를 고려하여 최적 자산배분 안은 목표수익률(우량은행 정기예금 금리)보다 높으면서 물가상승률보다 떨어질 확률을 5%로 통제 한 안인 3안임

【 자산배분(안) 】

(단위 : %)

방안	수익률	위험	Shortfall Risk	주식	채권	단기
1안	4.78	1.08	3 - SR 1	0.37	93.13	6.50
2안	5.03	1.60	3 - SR 3	8.23	85.27	6.50
3안	5.24	2.65	3 - SR 5	14.77	78.73	6.50
4안	5.35	3.27	0 - SR 1	18.33	75.17	6.50
5안	5.55	4.35	0 - SR 3	24.31	69.19	6.50
6안	6.04	7.71	0 - SR 5	39.64	53.86	6.50

□ 최적 자산배분 안 결정

【 최적 자산배분(안) 】

(단위 : 억원, %)

구분		95% 목표수준	
		금액(억원)	비중(%)
단기자금	현금성자금	150	3.3
	유동성자금	149	3.3
단기자금 소계		299	6.5
중장기자금	주식	687	15
	채권	3,597	78.5
중장기자금 소계		4,284	93.5
총계(운용가능자금)		4,583	

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

주2) 중장기 자금내 주식의 경우 주식형펀드를 의미