

2019년도
언론진흥기금 연간 자산운용계획

2019. 1



I. 기금 운용 현황

1. 기금 개요

언론진흥기금은 신문·인터넷신문·인터넷뉴스서비스 및 잡지 등 진흥을 위한 재정지원을 목적으로 2010년에 설치되었음

본 기금의 주된 수입원은 기금운용수익금, 정부로부터의 출연금이고, 지출은 신문발전지원, 기금운영비 등임

2. 재정 전망

가. 재정 전망

(단위: 백만원)

구분	2018년(실적)	2019년(계획)
수입(A)	20,201	25,378
지출(B)	21,899	22,689
수지차(A-B)	△1,698	2,689

※ 2019년 수입/지출계획 여유자금 회수 및 운용 제외

나. 2019년 자금수지 총괄

(단위: 백만원)

수입 항목	2019년 계획
자체수입	
- 용자금회수 및 기타수입	25,378
정부내부수입	-
- 일반회계	-
차입금	-
여유자금회수	1,600
총 계	26,978

(단위: 백만원)

지출 항목	2019년 계획
사업비 - 경상사업비	22,454
기금운영비	235
여유자금운용	4,289
총 계	26,978

3. 운용성과

○ 2018년 평균 123.42억원을 운용하여 1.79% 수익률을 기록함

- 자금별 투자현황은 단기자금에 123.42억원(전체 자금의 100%)을 투자하여 1.79%의 수익률을 기록

[2018년 자금유형별 수익률 및 비중]

(단위: 억원,%연환산)

구 분	평 간	손익	투자비중	운용수익률	목표수익률	
단기 자금	현금성	26.96	0.45	21.84	1.70	1.65
	유동성	96.47	1.76	78.16	1.80	
	계	123.42	2.21	100	1.79	
중장기 자금	확정형	-	-	-	-	-
	실적형	-	-	-	-	
	계	-	-	-	-	
전체자금	123.42	2.21	100	1.79	1.65	

Ⅱ. '19년 경제 및 금융시장 전망

1. 2019년 경제전망

가. 글로벌 경제 전망

○ 세계경제는 양호한 성장세를 이어갈 전망

- 주요국의 확장적 재정정책 등이 세계경제의 개선흐름을 뒷받침할 것으로 예상됨. 다만, 미·중 무역분쟁 심화, 신흥국 금융리스크 확산 등의 불확실성이 상존
- (미국) 소비와 투자가 호조를 보이며 높은 성장세를 이어갈 전망
 - ▶ 대중국 수입품에 대한 추가 관세 인상 등의 하방리스크 존재
- (유로) 양호한 성장세를 이어갈 전망
 - ▶ 고용상황 개선에 따른 소비호조 등에 힘입어 잠재성장률을 상회하는 성장세가 예상됨. 다만, 본영국과 EU간 브렉시트 협상 관련 불확실성이 하방요인으로 작용할 가능성

[주요 글로벌 경제지표]

권역별 세계교역량¹⁾



주요국 물가상승률²⁾



1) 상품수입량 기준. CPB

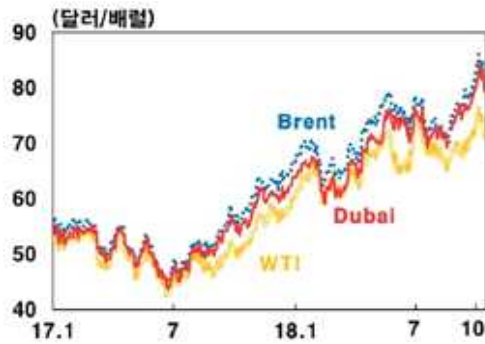
2) 소비자물가 기준

3) 전세계는 IMF WEO(2018.10월), 각국은 6개 IB 전망치 평균(2018.9-10월)

기초재정수지⁴⁾



국제유가



－ (일본) 완만한 성장세를 지속할 전망

- ▶ 기업수익성 개선 등을 바탕으로 설비투자가 증가세를 지속하고 수출이 개선흐름을 이어갈 전망

－ (중국) 성장세가 점차 둔화될 전망

- ▶ 미국의 통상압력 강화 등이 성장 둔화요인으로 작용하겠으나 확장적 재정정책과 완화적 통화정책으로 둔화속도는 완만할 전망

－ (신흥국) 인도 및 아세안 5국을 중심으로 양호한 성장세 이어갈 전망

- ▶ 인도는 정부정책 등으로, 아세안 5국은 수출 증가세 지속 등으로 각각 7%대, 5%대의 성장세를 이어갈 전망

[세계경제 성장률(%) 전망(전년동기대비, %)]

구분	2017	2018			2019 ^{e)}
		상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	
세계경제 ⁵⁾	3.7	3.8	3.6	3.7	3.6
미국	2.2	2.7	2.9	2.8	2.5
유로	2.4	2.2	1.8	2.0	1.8
일본	1.7	1.2	1.0	1.1	0.9
중국	6.9	6.8	6.3	6.5	6.2
원유도입단가 ⁶⁾	53	68	79	73	76

※ 한국은행 경제전망보고서 2018.10

4) 경기변동요인 조정. BIS

5) 전년동기 대비 기준

6) 달러/배럴, 원유도입비중 : 중동산80%, 여타20%, 기간평균, CIF기준

나. 국내 경제 전망

[국내경제 성장률(%) 전망(전년동기대비, %)]

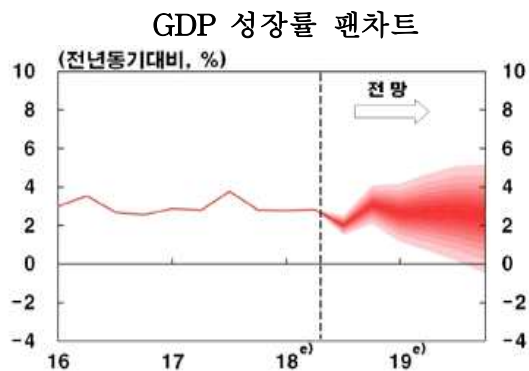
구분	2017	2018			2019 ^{e)}
		상반	하반 ^{e)}	연간 ^{e)}	
GDP	3.1	2.8	2.6	2.7	2.7
민간소비	2.6	3.2	2.3	2.7	2.7
설비투자	14.6	1.9	-2.5	-0.3	2.5
지식재산생산물투자	3	2.8	2.1	2.5	2.8
건설투자	7.6	-0.1	-4.3	-2.3	-2.5
상품수출	3.8	2.8	4.2	3.5	3.2
상품수입	7.4	2.5	1.7	2.1	2.7

※ 한국은행 경제전망보고서 2018.10

○ 국내경제는 재정정책이 확장적으로 운용되는 가운데 수출과 소비 중심의 성장세를 이어가며 2.7%를 나타낼 것으로 전망

- 민간소비는 근로장려금(EITC) 확대 및 기초연금 인상 등 정부의 일자리·소득지원 정책 등에 힘입어 완만하게 증가할 것으로 전망
- 건설투자는 신규 착공 부진, 수주 감소 등의 영향으로 내년까지 조정 기조가 이어질 것으로 예상. 상품수출은 미·중 무역분쟁의 영향 등으로 증가세가 올해보다 소폭 둔화되었으나 여전히 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상

[GDP전망]

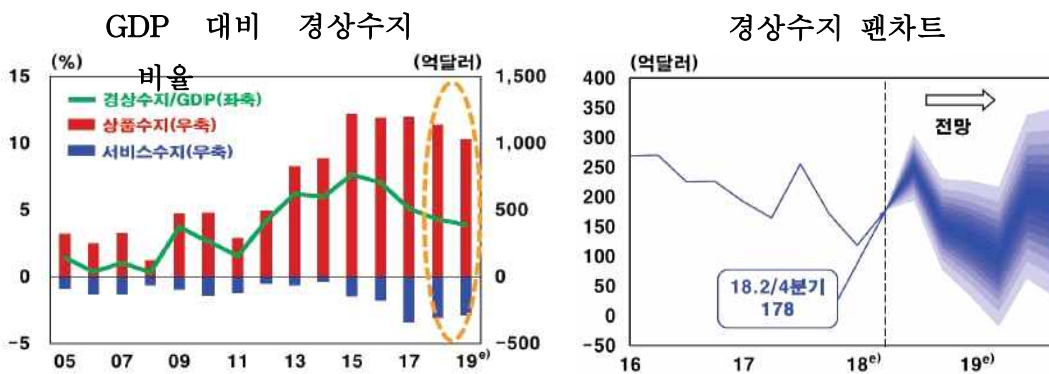


7) 점선은 지난 전망 기준

○ 성장에 대한 지출부문별 기여도 중 내년에는 수출 기여도가 소폭 낮아지고, 내수 기여도는 소폭 높아질 전망

- 정부의 확장적 재정정책 등에 따른 내수여건의 개선 및 주요 대기업의 투자지출이 확대될 전망
- 하지만 미·중 무역분쟁 심화에 따른 수출 증가세 둔화, 주요국 통화정책 변화에 따른 국제금융시장 변동성 확대, 고영여건 개선 지연 및 소비심리 둔화 등의 하방리스크가 존재함

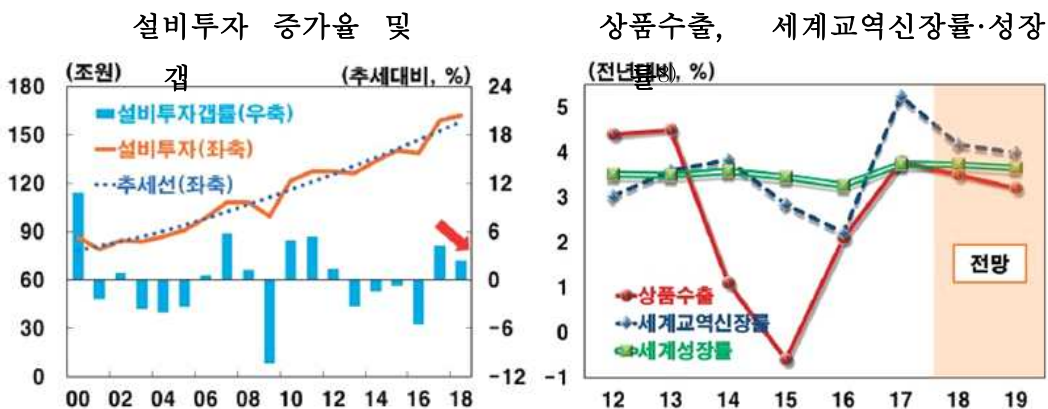
[경상수지 전망]



○ GDP대비 경상수지 흑자비율은 2017년 5% 내외에서 2018년 4%대 초반, 2019년 4% 내외를 기록하며 점진적으로 하락할 전망

- 향후 전망경로에 있어서는 미·중 무역갈등 해소 가능성 등 상방 리스크와 세계경제 성장세 둔화, 유가 추가 상승 가능성 등 하방 리스크가 잠재

[주요 거시경제지표]



8) 실질GDP 중 재화수출

○ 설비투자는 금년중 조정양상을 보인 후 내년에는 낮은 증가세를 나타낼
전망

- 금년에는 IT 제조업을 중심으로 상반기 이후 조정이 지속되는 모습을 보인 반면, 내년에는 IT 제조업이 소폭 개선되고 서비스업도 회복세를 나타낼 전망

○ 상품수출에 실질GDP중 재화수출은 증가세가 소폭 둔화될 전망

- 세계교역은 미·중 상호관세 부과조치 등 무역갈등의 부정적 영향과 주요국 경제의 성장세 약화로 증가세가 소폭 둔화될 전망

2. 2019년 금융시장 전망

가. 주식시장 전망

- 주식시장의 증권사 컨센서스는 하단이 최소 1,937pt에서 최대 2,398pt로 형성될 것으로 예측함. 최근 증시를 억눌렀던 위험 요인들의 불확실성이 내년에도 이어질 것으로 예측되면서 내년 성장에 대한 기대가 낮은 상황임
 - 올해 국내 증시를 억눌렀던 위험 요인은 미중 무역분쟁의 장기화, 당초 전망보다 높은 연준의 금리 인상, 부진한 내수경기와 반도체 빅 사이클 종료로 인한 기업실적 우려감 확대 등 크게 세 가지임. 이러한 위험 요인은 내년에도 지속될 것으로 보임
 - 국내 증시는 매출액과 환율 추이에 민감한 경향이 있음. 매출은 특별히 크게 증가하는 섹터 없이, 신성장산업(미디어엔터, IT하드웨어, 바이오)의 성장 지속과 시크리컬(조선, 운송, 기계) 등의 업황이 하단 방어를 할 것으로 전망됨. 국내 수출이 반도체 편중이 심화된 가운데 반도체 호황 종료 이후 수출 둔화가 불가피할 것으로 보여 국내 기업의 영업이익 증가율 둔화가 내년에 더 악화될 것으로 전망됨
 - 시점별 전망에서는 상반기보다는 하반기에 상대적으로 우호적인 환경일 것으로 예상됨. 대내외 불확실성이 하반기에 완화될 것으로 보이기 때문임. 다만, 하반기 미국 주식시장의 영향력 아래에서 한국 주식시장 역시 재하락할 수 있음. 투자전략의 관점에서는 2019년 상반기에 조선과 건설을 중심으로 하는 주도주 투자전략이 유효할 것으로 보임

[주요증권사 2019년도 코스피 전망]

증권사	하한	상한
DB금융투자	1,870	2,450
KB증권	1,900	2,370
NH투자증권	1,950	2,400
메리츠증권	1,900	2,400
삼성증권	1,950	2,360
신한금융투자	1,850	2,350
유진투자증권	1,995	2,340
하나금융투자	1,900	2,400
한국투자증권	1,900	2,400
평균	1,937	2,398

※ 2018.11 각 증권사 레포트

나. 채권시장 전망

○ 시장금리 동결이 내년에도 이어질 것으로 판단되며 2%대 후반의 양호한 투자 성과가 기대됨

- 11월 현재 연내 시장금리인상 가능성이 제시됨에도 불구하고, 국내 경기는 둔화되는 모습을 보이며 경기여건은 악화됨. 이를 감안할 때 내년 중 추가적인 금리인상은 어려울 것으로 판단됨
- 내년 국고채 발행은 실제 발행액 100조원으로 예상되는 올해 대비 축소되어 공급 측 요인은 시장에 우호적일 전망이다. 또한, 초장기채 발행 비중이 확대되었던 올해 기조가 유지될 것으로 보임. 단기물은 약화되는 기대 인플레이션으로 인해 금리 변동성이 안정화가 될 것으로 예상됨. 장기물의 경우 장단기 금리차가 축소될 전망이다
- 내년 상반기에는 중단기물 금리 변동성이 고조되고, 장기물 투자 비중이 확대될 것으로 예상됨. 하반기에는 금리 하향 안정화를 이용한 바벨 전략으로 무게 중심 이동이 될 것으로 전망됨
- 크레딧 시장은 상반기보다 하반기에 강한 흐름이 예상됨. 상반기에는 기업 실적 부진 및 우량기업 등급조정 우려로 투자심리 위축을 예상함. 미국 금리인상 단행 시점 및 횡수에 대한 불확실성과 국내 금리변동성 확대 가능성, 낮아진 금리레벨에 적응과정을 거치면서 스프레드는 확대할 것으로 예상함. 하반기에는 국내외 통화정책 불확실성 완화로 축소 전환 예상됨

[주요증권사 2019년도 국고3년 YTM 전망]

증권사	1분기	2분기	3분기	4분기	평균
KB증권	1.90	1.92	1.84	1.87	1.88
NH투자증권	1.95	1.90	1.90	1.85	1.90
교보증권	2.00	2.05	2.10	2.05	2.05
메리츠종금증권	1.95	1.85	1.80	1.78	1.77
신한금융투자	2.01	1.98	1.95	1.90	1.95
하나금융투자	1.90	1.88	1.84	1.80	1.86
평균	1.95	1.93	1.91	1.88	1.90

※ 2018.11 각 증권사 레포트

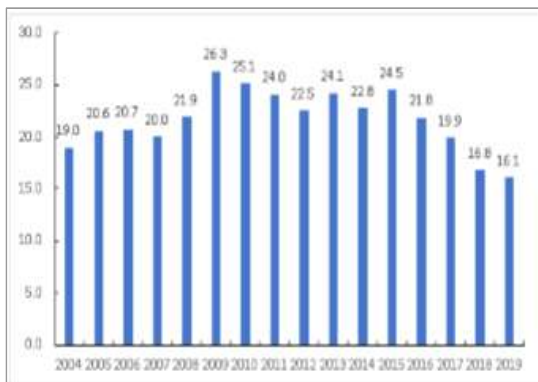
다. 부동산시장 전망

○ 대출규제, 세금증과, 금리인상 등의 악재가 상존하는 가운데 부동산 시장은 2018년 조정국면에서 2019년에는 침체기로 접어들 것으로 전망됨

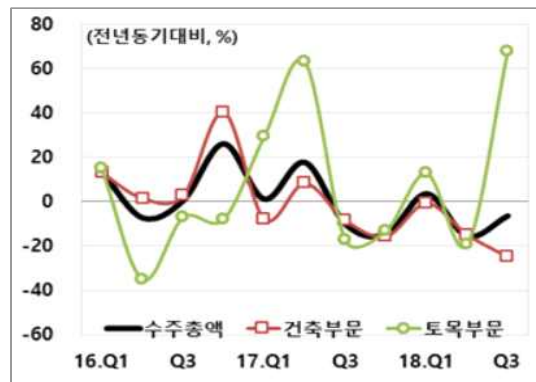
- 대출규제 확대, 세금 인상 등 정부의 고강도 부동산 규제 시행으로 주택 수요는 감소할 것으로 보이는 반면, 공급 측면에서는 2015~2016년 신규 분양된 약 97만 세대의 아파트 입주와 2018~2020년까지 매년 40만호 이상의 입주 물량이 나오게 됨
- 3년 6개월 동안 아파트가격이 꾸준히 상승한 가운데 양도소득세 증과 및 종합부동산세 인상으로 조세부담이 더욱 커져 주택 구매심리를 악화시킬 전망이다
- 정부 예산은 9.7% 증가한 반면, SOC 예산만 전년대비 2.3% 감소한 18.5조원으로 전망됨. 도로와 철도 및 도시철도, 해운, 항만 부문에서 감소될 것으로 나타남. SOC 예산은 완공 위주와 안전을 위한 투자 기조 하에 국도 건설에서 4,000억원, 일반철도 건설에서 2,000억원이 감소할 것으로 전망됨
- 또한 경기 선행지표인 수주가 전년대비 6.2% 감소하여 2014년 이후 5년 내 최저치를 기록할 것으로 예상됨. 이는 민간 수주가 주택부문을 중심으로 상당 수준의 감소세를 이어가기 때문임

[부동산시장 주요지표]

정부 SOC 예산 추이9) (단위: 조원)



공종별 건설수주액 증감률10)



※ 자료: 한국건설산업연구원, 현대경제연구원

9) 2004~2019년 정부 SOC 예산 실질가격(2010=100) 추이로, 추경이 포함된 예산 추이며, 실질가격은 한국은행 GDP 디플레이터 (2010=100)를 사용함. 2018년, 2019년 물가상승률은 각각 1.6%, 1.9%로 가정(2018년 하반기 경제전망 한국은행 전망치)

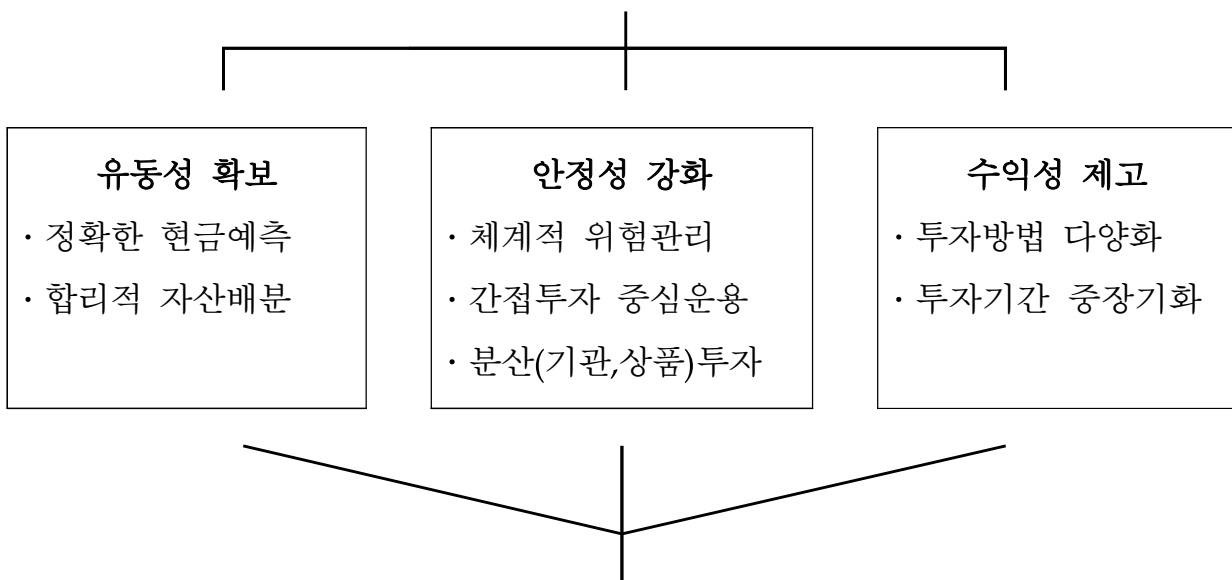
10) 건설수주액은 경상금액 기준, 증감률은 전년동기 대비 기준

Ⅲ. 2019년 자산운용 기본방향 및 기본전략

1. 자산운용 기본방향

- 미래 현금흐름의 정확한 예측을 통한 적정유동성의 확보 및 과도한 단기자금 보유로 인한 손실의 최소화
- 합리적 자산운용시스템 정착을 통한 자산운용의 안정성 확보 및 수익성 제고 도모
- 전략적 자산배분안 준수, 운용기관 선정의 투명성 확보, 위험자산에 대한 상시 모니터링 실시

합리적 자금운용시스템 정착을 통한 자금운용 안정성 확보와 수익성 제고



국가재정법 등에 의한 외부의 투명성·효율성 제고 요구 강화

2. 자산운용 기본전략

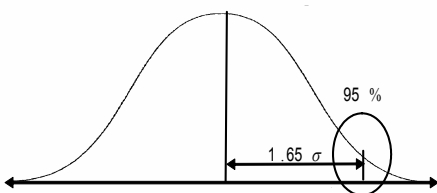
- 전략적 자산배분 안에 따른 체계적 자산운용
 - 적정 유동성 규모에 따른 단기, 중장기자금의 적정 배분
 - 중장기 투자 가능한 자금에 대해 투자기간 확대를 통한 수익성 제고
- 금융기관 선정 등 공정성 확보
 - 금융기관 선정 시 효율성 및 공정성을 위해 금융기관 선정기준에 의거 외부전문기관에서 수행
- 간접투자 중심 운용
 - 위험자산으로 분류되는 주식 및 채권에 대한 투자 시 외부 전문운용기관을 통한 간접투자 실시로 신용위험과 자본손실위험 최소화
- 위험자산에 대한 투자 시 상시 위험관리
 - 위험자산에 대한 수시 모니터링 실시를 통해 위험관리체계 구축
- 신상품에 대한 관심
 - 다양한 상품에 대한 지속적인 관심을 통해 주요국 증시조정 및 美 금리 상승 지속여부 등 시장여건에 따른 변동성 확대에 신속적인 대응

IV. 목표수익률, 기준수익률 및 허용위험한도

1. 적정단기자금 규모 산정

○ 적정유동성 규모 산정 ⇨ 18.57억원

- (1단계) 과거 월별 수입 및 지출 자료(자금유출입)를 이용하여 계획 순지출 (지출-수입)대비 실제 순지출 오차의 변동성을 구한 후, 95% 확률로 충족할 수 있도록 향후 T개월간의 자금을 추정함. 단, 과거 계획 자료는 매년 초 시점에서의 자료를 사용함.

순지출의 분포	95%의 확률로 추정한 T개월간의 자금규모								
	<p>T개월 누적자금 = $\text{오차평균} + 1.65 \times \text{오차의 변동성} \times \sqrt{T}$</p> <ul style="list-style-type: none"> - 기간 : 최근 3년 ('16년~'18년)간의 자금수지 월별 데이터 - 자료 : 계획자금유출입, 실적자금유출입 								
<table border="1" style="margin: auto; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">유동성위험 관리 목표수준</th> <th style="text-align: center;">k</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">90% 수준</td> <td style="text-align: center;">1.28</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">95% 수준</td> <td style="text-align: center;">1.65</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">99% 수준</td> <td style="text-align: center;">2.33</td> </tr> </tbody> </table>	유동성위험 관리 목표수준	k	90% 수준	1.28	95% 수준	1.65	99% 수준	2.33	
유동성위험 관리 목표수준	k								
90% 수준	1.28								
95% 수준	1.65								
99% 수준	2.33								

- (2단계) 예측 곤란한 총당금(CaR)을 95% 목표 수준(Target Level)으로 설정
 - CaR(Cash at Risk) = 오차평균 + 신뢰수준(1.65) x 오차의 변동성 × √T

[유동성 위험 규모 산출]

(단위:억원)

구 분	목표 수준		
	90%	95%	99%
1개월 유동성 위험 규모	16.16	18.57	23.01
2개월 유동성 위험 규모	19.62	23.03	29.30
3개월 유동성 위험 규모	22.27	26.45	34.14

* 최근 3년 오차의 평균은 7.81억원, 변동성은 6.52억원

* 적정유동성 규모 산출 시 오차의 변동성에서 극단치 값들은 제외함

○ 적정단기자금 규모 산정 : 123.35억원

- (3단계) 사업성대기성 기금 규모 산출('19년 예상 수지차 이용)

(단위 : 백만원)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
수입	26,400*	32	31	32	32	31	32	31	31	32	31	31
지출	436	778	2,939	1,516	810	9,368	675	622	1,613	640	824	2,467
수지차	△25,964	746	2,908	1,484	778	9,337	643	591	1,582	608	793	2,436
적정유동성	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857
사업대기성	436	32	31	32	32	31	32	31	31	32	31	31
1개월운용	△4,804	4,804										
2개월운용	△2,908		2,908									
3개월운용	△1,484			1,484								
4개월운용	△778				778							
5개월운용	△9,337					9,337						
6개월운용	△643						643					
7개월운용	△591							591				
8개월운용	△1,582								1,582			
9개월운용	△608									608		
10개월운용	△793										793	
11개월운용	△2,436											2,436
12개월운용												

* 2019년 1월 수입에는 전년도에서 이월된 기금전입금이 포함되었으며, 적정유동성 규모인 18.57억원은 제외함

* 2019년 1월 수입 중 일부는 2월에 중장기자금으로 운용

- 단기자금 만기별 평잔은 아래와 같음

(단위 : 백만원)

구분			금액
단기자금	현금성	사업대기성	1,257
		적정유동성	1,857*
	소 계		3,114
	유동성	6개월미만	4,471
		12개월미만	4,749
	소 계		9,221
합 계			12,335

* 95% 신뢰수준의 1개월 적정유동성 규모 추정치

2. 여유자금 규모 산정 및 단기/중장기 자금 배분

○ 2019년 순지출(지출-수입) 내역

- 분기별 내역

(단위:백만원)

구 분		총계	1/4		2/4		3/4		4/4	
			금액	%	금액	%	금액	%	금액	%
수 입	○ 자체수입	25,378	25,095	98.9	95	0.4	94	0.4	94	0.3
	○ 정부내부수입	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	○ 보전수입	1,600	1,600	100.0	-	-	-	-	-	-
	-여유자금회수	1,600	1,600	100.0	-	-	-	-	-	-
합 계		26,978	26,695	99.0	95	0.4	94	0.3	94	0.3
지 출	○ 사업비	22,454	4,068	18.1	11,608	51.7	2,879	12.8	3,899	17.4
	○ 기금운영비	235	85	36.2	85	36.4	32	13.8	33	13.6
	○ 보전지출	4,289	22,542	525.6	△11,598	△270.4	△2,817	△65.7	△3,838	△89.5
	-여유자금운용	4,289	22,542	525.6	△11,598	△270.4	△2,817	△65.7	△3,838	△89.5

[참고 : 기금 수입지출 현황]

(단위: 억원)

구 분	2015년			2016년			2017년			2018년			2019년
	예산	결산	증감	예산	결산	증감	예산	결산	증감	예산	결산	차이	예산
□ 자체수입	129	67	△62	159	129	△30	208	165	△43	206	208	2	254
○기타이자수입및채산수입	62	12	△50	23	3	△20	22	0.8	△21.2	2	3	1	4
○기타경상이전수입	32	35	3	100	104	4	150	155	5	200	203	3	250
○용자원금회수	36	21	△15	36	22	△14	36	9.2	△26.8	4	2	△2	-
□ 정부출연금	-	-	-	50	50	-	-	-	-	-	-	-	-
□ 여유자금 회수	284	291	8	176	145	△31	149	100	△49	125	43	△82	16
총계	413	358	△54	385	324	△61	357	265	△92	331	250	△81	270
□ 사업비	233	211	△22	232	222	△10	229	220	△9	229	216	△13	225
□ 기금관리비	4	3	△2	4	2	△1	3	2	△1	2	2	-	2
□ 여유자금운용	176	145	△31	149	100	△50	125	43	△82	100	32	△68	43

○ 2019년 예상 말잔 및 평잔

(단위:백만원)

구분	금액
'18년 말잔	3,225
'19년 수입	25,378
'19년 지출	22,689
'19 순지출	2,689
'19년 예상 말잔	5,915
'19년 예상 평잔	16,054

○ 여유자금 규모 산정 : 160.54억원

- '18년 말 평가금액과 '19년 자금유출입 계획을 이용하여 매월 말 평가금액을 산정한 후 '19년도 여유자금 평잔 금액을 산정함

(단위 : 백만원)

구분	자금수지			평가금액(평잔)
	지출	유입	순지출	
'18년도 말				3,225
1월	436	25,032	△24,596	27,827
2월	778	32	746	27,075
3월	2,939	31	2,908	24,168
4월	1,516	32	1,484	22,684
5월	810	32	778	21,906
6월	9,368	31	9,337	12,569
7월	675	32	643	11,925
8월	622	31	591	11,334
9월	1,613	31	1,582	9,752
10월	640	32	608	9,144
11월	824	31	793	8,351
12월	2,467	31	2,436	5,915
평 잔				16,054*

* 매월 말일자 평가금액에 1개월 미만 현금성자금 평잔을 가산하여 평잔을 산정함

○ 단기/중장기 자금 배분

- 위에서 추정된 '19년도 여유자금 산정금액(160.54억원) 중 적정단기자금으로 산정된 123.35억원을 제외한 37.19억원을 중장기자금으로 배분함

(단위 : 백만원, %)

구 분		금액	비중
단기자금	현금성	3,114	19.40
	유동성	9,221	57.44
	소계	12,335	76.83
중장기자금		3,719	23.17
전체자금		16,054	100.00

3. 목표수익률

○ 목표수익률 산정

- 언론진흥기금은 목표수익률의 개념을 “기금의 목적을 달성하기 위해 사전적으로 설정하는 자산운용 수익률의 목표치로서 허용위험한도와 함께 자산배분을 위한 제약조건으로 전략적 자산배분안이 충족시켜야 할 요구수익률”로 정의함

○ 목표수익률

- 단기 : 2.06%
- 중장기 : 2.57%
- 2019년도 기금전체 목표 수익률 : 2.18%
= 단기자금과 중장기자금 목표수익률의 가중평균

- 2019년 기금 전체의 연간 목표수익률은 2.18%로 설정되었으며, 이중 단기자금 목표수익률은 2.06%, 중장기자금 목표수익률은 2.57%로 설정됨

[전체 자금 목표수익률]

(단위 : %)

구 분		비 중 (%)	목표수익률	기여수익률
단기자금	현금성	19.40	1.84	0.36
	유동성	57.44	2.14	1.23
단기자금 소계		76.83	2.06	1.58
중장기자금	채권	23.17	2.57	0.59
	주식	-	-	-
중장기자금 소계		23.17	2.57	0.59
전체		100.00		2.18

- 현금성자금 목표수익률은 MMF 예상수익률인 1.84%를 목표수익률로 설정
 - MMF 예상수익률 = '19년 기준금리 예상치(1.77%) + MMF프리미엄(0.07%)
 - '19년 기준금리 예상치 : 8개 증권사의 2019년 기준금리 전망치 평균
 - MMF프리미엄 : 최근 1년간 MMF와 기준금리 간의 평균 스프레드

- 유동성자금 목표수익률은 유동성 예상수익률인 2.14%를 목표수익률로 설정
 - 유동성 예상수익률 : '19년 기준금리 예상치(1.77%) + 유동성 프리미엄(0.37%)
 - '19년 기준금리 예상치 : 8개 증권사의 2019년 기준금리 전망치 평균
 - 유동성 프리미엄: 정기예금(6개월 ~ 12개월) 금리와 기준금리 간의 평균 스프레드

- 단기자금 전체 목표수익률은 현금성과 유동성자금의 목표수익률을 가중평균하여 산출함

- 중장기자금의 목표수익률은 중장기 대표자산인 채권 예상수익률인 2.57%를 목표수익률로 설정
 - 중장기 예상수익률 = '19년 기준금리 예상치(1.77%) + 채권 프리미엄(0.80%)
 - '19년 기준금리 예상치 : 8개 증권사의 2019년 기준금리 전망치 평균
 - 채권 프리미엄(0.80%): 과거 5년간 KIS(1년~2년)와 기준금리 간의 평균 스프레드

4. 기준수익률

- 기준수익률은 투자자산을 대표하는 시장수익률로서 자금종류별로 기준수익률을 설정한 후 자금별 투자 비중에 따른 가중평균을 전체 포트폴리오의 기준수익률로 산정함

[자산별 기준수익률]

구 분		운용기간	기준수익률	제공처	
단기 자금	현금성 자금	3개월 미만	· 투자폴 업계 동일유형 수익지수(MMF)	펀드평가사	
	유동성 자금	확정금리형	6개월 미만	· 6개월 미만 정기예금 수익률	한국은행
			1년 미만	· 6개월~1년미만 정기예금 수익률	한국은행
		실적형	1년 미만	· KIS 단기 국공채 지수	KIS 채권평가
중장기 자금	확정금리형	1년 이상	· 1년~2년 미만 정기예금 수익률	한국은행	
	채권형		· 국고채 1~2년 지수	채권평가사	
	주식형		· KOSPI200	한국거래소	
전체 포트폴리오 = $\sum(\text{투자비중} \times \text{자산별 기준수익률})$				-	

5. 허용위험한도

- 투자자산별 목표수익률을 달성할 수 있도록 자산을 배분하여 안정성 높게 운용하며, 원금손실 등 투자위험이 높은 상품에 대한 투자는 허용손실이 최소수익률(물가상승률) 달성 가능한 범위 내에서 투자
- 유동성 위험의 허용위험한도
기금은 단기자금에 대하여 유동성 위험을 고려하여 단기자금으로 운용할 적정 유동성 규모 및 중장기 자금의 규모를 설정. 기금은 95% 신뢰수준의 연간 유동성 규모를 추정
- 시장위험의 허용위험한도
기금은 단기자금과 중장기자금을 분리하여 시장위험을 관리. 단기자금은 “1년간 Shortfall Risk(원금) $\leq 0.1\%$ ”를 충족하는 운용상품을 선택하며, 중장기 자금은 “1년간의 Shortfall Risk(원금) $\leq 1\%$ ”를 만족하는 운용상품을 선택
- 전체자산 허용위험한도는 포트폴리오 1년간 누적투자수익률이 0%를 넘지 못할 확률을 1% 이내에서 통제
- 시장위험에 대한 최대 허용위험한도를 설정하고 95% 신뢰수준의 Market VaR 측정
- 그 외 신용위험과 운영위험 등의 허용위험한도 설정은 자산운용 및 위험관리 담당자가 필요하다고 판단될 경우 자산운용위원회의 심의에 의해 설정

V. 2019년 자산배분(안) 및 운용전략

1. 총괄

○ 2019년 자산배분 안

- 2019년 자산배분은 자금수지 분석결과를 반영하여 배분
- 기금 여건 및 시장상황에 따른 탄력적 운용을 위해 필요시 분기계획에 반영하여 일부 조정 가능

[2019년 자산배분]

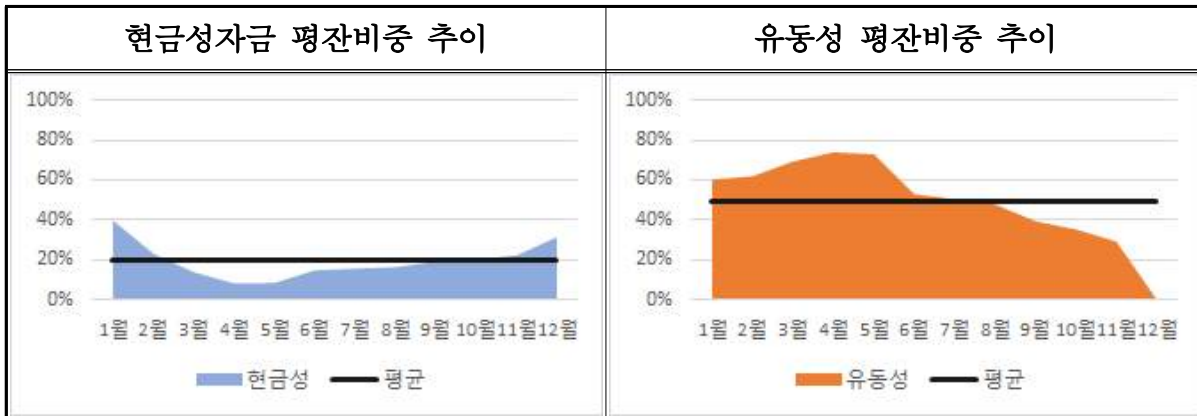
(단위 : 백만원, %)

계획 ('19년)				
구 분		금액	비중	허용범위
단기자금	현금성자금	3,114	25.25	-15.27~+18.02
	유동성자금	9,221	74.75	-18.02~+15.27
단기자금 소계		12,335	100.00	
중장기 자금	채권	3,670	98.67	-10.06~+1.33
	주식	49	1.33	-1.33~+10.06
중장기자금 소계		3,719	100.00	
총계(운용가능자금)		16,054		

○ 2019년 평잔 및 평잔비중

(단위 : 백만원, %)

구분	평잔				비중				
	현금성	유동성	증장기	전체	현금성	유동성	단기	증장기	전체
1월	11,059	16,769	-	27,827	39.74	60.26	100.00	-	100.00
2월	6,249	16,769	4,058	27,075	23.08	61.93	85.01	14.99	100.00
3월	3,341	16,769	4,058	24,168	13.83	69.38	83.21	16.79	100.00
4월	1,858	16,769	4,058	22,684	8.19	73.92	82.11	17.89	100.00
5월	1,858	15,991	4,058	21,906	8.48	73.00	81.48	18.52	100.00
6월	1,858	6,654	4,058	12,569	14.78	52.94	67.72	32.28	100.00
7월	1,858	6,010	4,058	11,925	15.58	50.40	65.98	34.02	100.00
8월	1,858	5,419	4,058	11,334	16.39	47.81	64.20	35.80	100.00
9월	1,858	3,837	4,058	9,752	19.05	39.34	58.39	41.61	100.00
10월	1,858	3,229	4,058	9,144	20.32	35.31	55.63	44.37	100.00
11월	1,858	2,436	4,058	8,351	22.24	29.17	51.41	48.59	100.00
12월	1,858	-	4,058	5,915	31.41	0.00	31.41	68.59	100.00
평균	3,114	9,221	3,719	16,054	19.40	57.44	76.83	23.17	100.00



○ 2019년 기대수익률

- '19년 기대수익률은 투자자산별 예상수익률을 설정하고, 각 투자자산의 배분비를 가중평균하여 도출. 단기자금 및 중장기자금의 기준자산 및 기대수익률 산출은 아래 표를 참조. 단기자금 비중은 아래 2(단기자금배분 및 운용전략)을 참조. 중장기자금의 비중은 아래 3(중장기자금 배분 및 운용전략)을 참조

[자산별 기대수익률]

(단위 : %)

계획 ('19년 1월)				
구 분		비중	예상수익률	가여수익률
단기자금	현금성자금	19.40	1.84	0.36
	유동성자금	57.44	2.14	1.23
단기자금 소계		76.83	2.06	1.58
중장기 자금	채권	23.17	2.57	0.59
	주식	-	-	-
중장기자금 소계		23.17	2.57	0.59
총계(운용가능자금)		100.00		2.18

☞ 2019년 예상수익률 : 2.18%

2. 단기자금

○ 단기자금 운용전략

- 기금 사업의 원활한 수행을 위해 유동성 확보 선 고려 후, 수익성 감안 투자
- 자금수지 예측 및 운용자금의 만기구조를 파악하여 월별 만기 분산운용을 원칙으로 함

[단기자금 운용전략]

구 분	운 용 전 략
현금성 자금 (3개월미만)	· MMDA, MMF 등 수시입출금 상품 운용 · 은행권 금융기관 확정금리형 상품 운용
유동성 자금 (1년미만)	· 은행권 금융기관의 확정금리형 상품 운용 · 간접투자상품 운용시 매칭형 상품 운용

○ 자산별 예상수익률 산출

- 연기금투자풀에서 제공되는 MMF, 한국은행에서 제공되는 예금은행 가중평균 수신금리의 가장 최근 금리 데이터를 자산별 예상수익률 산출

[자산별 예상수익률]

구 분	운용기간	기준수익률(BM)	예상수익률*	
단 기 자 금	현금성	3개월 미만	MMF 업계평균 예상수익률	1.84%
	유동성	6개월 미만	6개월 미만 정기예금 평균 수익률	1.81%
		1년 미만	6개월~1년 미만 정기예금 평균 수익률	2.14%
		실적형	KIS 단기 국공채지수	2.14%

* MMF평균 예상수익률은 '19년말 기준금리 예상치(1.77%)에 MMF와 기준금리의 과거 1년 월간수익률의 평균 스프레드(0.07%)를 가산하여 적용함.

* 유동성자금의 수익률은 '19년말 기준금리 예상치(1.77%)에 '17년 12월말 기준 6개월 미만 정기예금, 1년 미만 정기예금, KIS 1년 채권지수의 과거 1년 월간수익률의 평균스프레드를 각각 가산하여 적용함

3. 중장기자금 운용전략

○ 중장기자금 운용전략

- 안정성 기초 위에서 수익성 고려 운용
- 기금의 보수적 운용전략 하에서 전문성과 수익률 제고를 위해 중장기자금 전부를 연기금 투자쪽에 위탁 운용. 이에 따라 투자 자산을 주식, 채권으로 운용
- 투자자산별 기대수익률 및 변동성을 활용한 Mean-Variance Optimization 모형을 사용하여 자산배분안을 도출

[중장기자금 운용전략]

구 분	운 용 전 략
중장기 자금 (1년 이상)	<ul style="list-style-type: none"> · 은행권 금융기관 확정금리 상품 운용 · MMT 등 실질적으로 원금 보장되는 상품 운용병행 · 연기금 투자편을 활용하여 외부 위탁운용의 전문성과 수익률 제고

○ 중장기자금 배분안 도출

- 자산별 예상수익률 산출
 - 채권자산은 무위험수익률에 채권자산의 위험프리미엄을 가산하여 산출함. 무위험수익률은 19년 기준금리 예상치(1.77%)이며, 채권자산의 위험프리미엄은 듀레이션 및 채권종류가 유사한 KIS 종합(1-2Y) YTM과 무위험수익률 사이의 과거 5년 평균 스프레드로 0.80%임
 - 주식자산은 인플레이션 헷지자산이므로 명목인플레이션(GDP전망치+CPI전망치)에 추가배당률을 감안하여 기대수익률을 추정함. GDP(2.39%)와 CPI(1.74%)전망치는 한국은행 및 증권사 15개의 평균을 사용했으며, 추가배당율은 2018년 10월말 기준 KOSPI 추가배당율(1.93%)임
- 자산별 변동성 산출
 - 각 BM의 과거 5년간의 시계열 자료(월별 수익률 데이터)를 사용하여 변동성과 상관관계를 추정함

[자산배분의 제약조건]

- ① 자산배분안의 전체 수익률이 전체자금의 목표수익률 이상이어야 함
(전체자금 목표수익률 \geq 단기 및 중장기자금 목표수익률의 가중평균 2.18%)
- ② 중장기자금의 전체 수익률이 중장기자금의 목표수익률 이상이어야 함(중장기자금 목표수익률 \geq 무위험수익률 + 위험프리미엄으로 2.57%로 설정)
- ③ 원금손실관련 Shortfall Risk¹¹⁾ : 포트폴리오의 누적수익률이 0% 이하가 될 확률을 1%로 통제함

[자산별 예상수익률 및 변동성]

(단위 : %)

구 분	예상수익률	변동성	산출방법
채 권	2.56	0.56	KIS채권평가에서 제공하는 KIS 종합 1-2년 지수
주 식	6.06	10.64	거래소에서 제공하는 KOSPI 지수

[자산별 상관행렬]

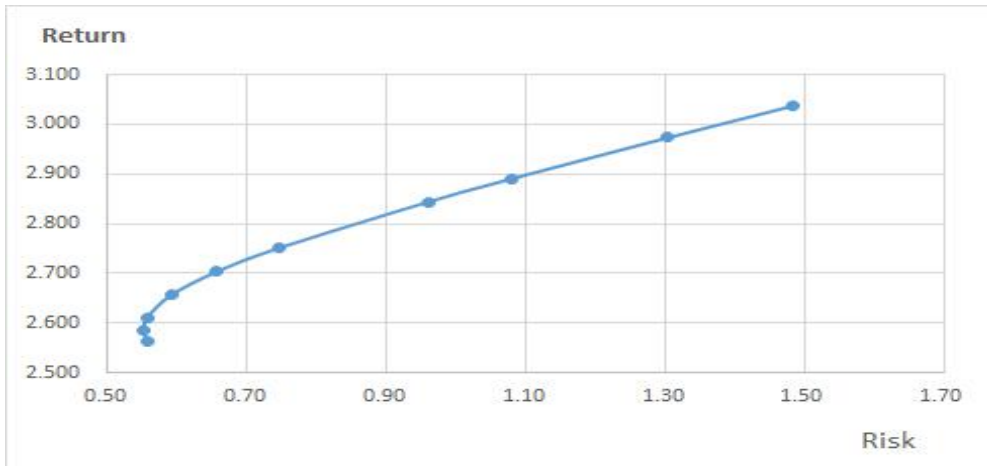
상관행렬	채권	주식
채권	1.00	-0.08
주식	-0.08	1.00

[자산배분점 추정]

- 기금은 적정 단기 자금 규모 추정에서 결정된 자산배분안을 토대로 하여 2019년도 목표 수익률 및 허용 위험한도를 충족하는 자산 배분안을 산출

11) Shortfall Risk : 전체 포트폴리오 또는 개별 포트폴리오의 수익률이 일정수익률을 초과 하지 못 할 가능성을 확률로 표시한 것

[효율적 투자선]



- 위의 Efficient Frontier Line 중에서 필요조건 검토를 통한 투자가능 자산배분안을 선택함
 - 기금의 자금운용 특성상 안전자산에 반드시 투자해야 하며 중장기자산의 기대수익률이 중장기 목표수익률 이상인 것을 선택. 즉 위의 필요요건을 만족하는 방안은 아래 [중장기 자산배분안 표] 2~8안이 될 수 있음
 - 2~8안 중에서 위험대비 성과지표(샤프비율)을 고려하여 3안을 최종 선택함

[중장기 자산배분안 표]

(단위: %)

No.	자산군		Performance		Risk	
	채권	주식	Return	Sharpe	Std(Port)	Shortfall Risk
1	100.00	0.00	2.56	1.46	0.56	0.00
2	99.42	0.58	2.58	1.51	0.55	0.00
3	98.67	1.33	2.61	1.55	0.56	0.00
4	97.33	2.67	2.66	1.53	0.59	0.00
5	96.00	4.00	2.70	1.45	0.66	0.00
6	94.67	5.33	2.75	1.34	0.74	0.01
7	92.00	8.00	2.84	1.14	0.96	0.15
8	90.67	9.33	2.89	1.06	1.08	0.37
9	88.29	11.71	2.97	0.94	1.30	1.13
10	86.48	13.52	3.04	0.87	1.48	2.02

* 샤프비율의 무위험수익률은 2018년 11월말 기준 기준금리임

** 9~10안은 Shortfall Risk가 1.00% 초과하기 때문에 제외함

VI. 위험 관리

- 자산운용관련 위험을 4가지(신용위험, 유동성위험, 시장위험, 운영위험)로 구분하여 관리

[리스크 종류별 관리방안]

구분	관리방안
신용위험 (Credit Risk)	<ul style="list-style-type: none"> · 합리적 평가지표를 통한 운용대상기관 선정 및 정기적 평가를 통해 운용대상기관으로 인한 위험 방지 · 운용대상기관의 신용도별 투자한도 차등 운용
유동성위험 (Liquidity Risk)	<ul style="list-style-type: none"> · 연간, 월간 자금수급 예상을 토대로 적정유동성자금을 미리 확보함으로써 유동성 리스크 최소화
시장위험 (Market Risk)	<ul style="list-style-type: none"> · 위험상품에 대해 금리 및 주가 등 시장지표 변동으로 인한 시장리스크 관리를 위해 허용위험한도 내에서 VaR값을 측정·운영 · 펀드평가사와 연계, 위탁펀드에 대한 수시 모니터링 실시
운영위험 (Working Risk)	<ul style="list-style-type: none"> · 자산운용위원회 등 다수에 의한 의사결정을 통해 운영리스크 최소화 · 운용결과의 일일보고, 현물일일점검 등 운영리스크 방지를 위한 내부통제시스템 운영 및 지속적 점검·보완

언론진흥기금
2019년도 금융기관 선정결과

2018. 12.



I. 선정기준 및 방법

1. 선정기준

가. 은행

○ 평가대상

- 「은행법」에 따른 금융기관, 특별법에 따라 설립되어 은행업을 영위하는 법인

○ 평가지표

구 분		배점
정량 지표	BIS자기자본비율	30
	신용평가등급	30
	총자산이익률(ROA)	10
	자기자본이익률(ROE)	15
	영업이익증가율	15
총득점		100

○ 평가자료 수집

- BIS자기자본비율, 영업이익증가율 : 금융감독원 최근 공시자료, 2018년 9월 말 기준
- 총자산이익률, 자기자본이익률: 금융감독원 최근 공시자료, 2017년 12월말 기준(최근 결산자료)
- 신용평가등급 : 한국기업평가, 한국신용평가, 나이스신용평가에서 공표하는 신용등급 중 최하등급, 2018년 12월말 기준

○ 평가방법

- BIS자기자본비율, 총자산이익률, 자기자본이익률, 영업이익증가율

i) 모집단 내 개별 회사별 측정지표 수집

ii) 측정지표의 정규화

$$\text{정규화 점수} = \frac{\text{개별회사 측정지표} - \text{측정지표의 평균}}{\text{측정지표의 표준편차}}$$

iii) 정규화 값의 Scoring : 100분위 점수 전환¹²⁾

iv) Scoring 점수 × 배점

- 신용등급 : 아래 기준에 따라 배점

신용등급	점수
AAA	30
AA+, AA, AA-	25
A+, A, A-	20
BBB+, BBB, BBB-	15
BB+, BB, BB-	10
B+, B, B-	5
CCC+ 이하	0

나. 증권사

○ 평가대상

- 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조의 규정에 의한 ‘투자매매업자’ 및 ‘투자중개업자’

- 외국계 지점은 제외하며, 자본규모(자본총계) 상위 20개사를 대상으로 평가

12) 정량적 데이터를 스코어링하기 위하여 늘린 S의 형태를 가진 Sigmoid Function을 활용함. 이 함수는 모든 실수에 대하여 0과 1사이의 값을 갖는 특징이 있으며, 단조 증가(Monotone Increasing)하는 형태이므로 스코어링에 적합한 함수임. 특히, 극대(또는 극소) 값에 가까워질수록 해당 함수값이 증가(또는 감소)하는 속도가 줄어드는 성질이 있어 백분화 퍼센타일이나 선형 함수를 이용한 스코어링 방법에 비해, 과대 또는 과소 스코어의 도출을 방지하여 스코어의 분포를 Smooth하게 도출 가능함

$$\text{Sigmoid Function : } g(u) = \frac{1}{1 + \exp(-u)}, \quad 0 < g(u) < 1$$

○ 평가지표

구 분		배점
정량 지표	실질자기자본비율	30
	순자본비율	20
	자기자본이익률(ROE)	20
	자본총계	30
총득점		100

○ 평가자료 수집

- 금융투자협회 최근 공시자료, 2018년 9월말 기준

○ 평가방법

- 은행 평가방법과 동일

2. 등급별 운용한도

- 평점 합계순위에 따라 A, B, C 등급으로 분류하며, 등급별 배분 및 운용한도는 아래 기준에 따름

등급	등급배분	그룹별 운용한도
A	평가순위 상위 5위 이내	금융기관 총 운용액의 50% 이상
B	평가순위 상위 10위 이내로서 A급에 해당되지 않는 경우	금융기관 총 운용액의 50% 이내
C	A급이나 B급에 해당되지 않는 경우	예탁 배제

※ 단일금융기관 집중예치도 한도 : 일평균 기준 50% 이내

II. 선정결과

1. 선정결과 요약

가. 은행

순위	금융기관명	BIS 자기자본비 율	신용등급	총자산 이익률 (ROA)	자기자본 이익률 (ROE)	영업이익 증가율	총계	등급
1	하나은행	21	30	7	11	9	79	A
2	국민은행	16	30	8	12	9	75	
3	신한은행	20	30	6	9	8	74	
4	우리은행	17	30	4	7	11	70	
5	한국씨티은행	26	30	5	3	4	69	
5	광주은행	20	25	7	11	7	69	B
7	부산은행	20	30	3	4	10	68	
8	경남은행	22	25	7	9	3	65	
9	대구은행	11	30	7	10	6	64	
10	농협은행	14	30	2	4	13	63	C
11	수협은행	5	30	7	10	9	62	
12	중소기업은행	8	30	6	9	8	60	
13	한국스탠다드차타드은행	14	30	4	6	2	57	
14	전북은행	6	25	3	6	11	51	
15	한국산업은행	12	30	1	1	4	49	
16	제주은행	6	25	4	8	5	48	

* '16년 12월, 수협은행은 수협협동조합중앙회에서 신용사업부문(은행 부문)으로 분리됨에 따라 수협은행 자료를 적용

** 인터넷 전문은행인 케이뱅크('17년 4월 출범)와 카카오뱅크('17년 7월 출범)는 '17년도에 신규 출범하여 일부 자료가 부재한 관계로 평가대상에서 제외

나. 증권사

순위	금융기관명	실질 자기자본 비율	순자본 비율	자기자본 이익률 (ROE)	자본총계	총계	등급
1	미래에셋대우	14	18	6	28	66	A
2	한국투자증권	12	14	16	22	64	
3	NH투자증권	12	17	9	23	62	
4	삼성증권	14	15	10	22	61	
5	KB증권	12	17	8	22	59	
6	메리츠종합금융증권	14	10	12	18	55	B
7	하나금융투자	14	13	10	16	53	
7	키움증권	14	8	18	13	53	
7	유화증권	30	13	2	9	53	
10	신한금융투자	13	9	9	18	49	
11	대신증권	13	7	11	13	44	C
11	유안타증권	12	7	13	11	44	
13	교보증권	13	6	13	10	42	
13	DB금융투자	13	6	14	9	42	
15	IBK투자증권	13	6	13	9	41	
15	한화투자증권	14	6	11	10	41	
17	현대차증권	14	7	9	10	39	
18	하이투자증권	14	6	9	9	38	
19	케이티비투자증권	17	7	2	9	35	
19	유진투자증권	13	5	7	10	35	

2. 평가근거

가. 은행

(단위 : %)

순위	금융기관명	BIS 자기자본비율	신용등급	총자산이익률 (ROA)	자기자본 이익률 (ROE)	영업이익 증가율
1	하나은행	16.51	AAA	0.65	8.73	0.28
2	국민은행	15.71	AAA	0.73	9.22	0.27
2	신한은행	16.41	AAA	0.55	7.39	0.21
4	우리은행	15.87	AAA	0.44	6.45	0.43
5	한국씨티은행	17.72	AAA	0.48	3.70	-0.03
5	광주은행	16.31	AA+	0.59	8.69	0.12
7	부산은행	16.39	AAA	0.39	4.58	0.35
7	경남은행	16.58	AA+	0.60	7.35	-0.13
7	대구은행	15.11	AAA	0.61	7.77	0.07
7	농협은행	15.53	AAA	0.25	4.52	0.62
11	수협은행	14.01	AAA	0.65	8.18	0.26
12	중소기업은행	14.57	AAA	0.53	7.12	0.22
13	한국스탠다드차타드은행	15.54	AAA	0.43	5.85	-0.23
14	전북은행	14.11	AA+	0.39	5.41	0.45
15	한국산업은행	15.22	AAA	0.20	1.88	-0.03
16	제주은행	14.19	AA+	0.46	6.73	0.01

나. 증권사

(단위 : 억원, %)

순위	금융기관명	실질 자기자본비율	순자본비율	자기자본 이익률(ROE)	자본총계
1	미래에셋대우	12.70	1600.50	6.50	82,162
2	한국투자증권	10.40	1147.10	12.70	44,439
2	NH투자증권	10.50	1482.10	8.40	49,767
4	삼성증권	12.70	1248.10	8.60	45,960
4	KB증권	10.30	1451.50	7.40	44,557
6	메리츠종합금융증권	13.30	792.30	10.30	33,006
6	하나금융투자	12.60	1060.40	8.70	26,936
8	키움증권	13.00	632.00	14.90	19,347
8	유화증권	71.70	1039.20	1.90	4,547
10	신한금융투자	11.60	679.00	8.30	33,169
11	대신증권	12.10	499.70	9.40	17,978
12	유안타증권	10.10	516.50	10.90	11,578
13	교보증권	11.40	390.50	10.70	8,714
14	DB금융투자	11.50	354.00	11.30	6,393
14	IBK투자증권	12.00	357.60	10.50	6,244
14	한화투자증권	13.00	428.80	9.60	9,355
17	현대차증권	12.70	475.70	7.90	8,292
18	하이투자증권	13.10	373.60	8.00	7,425
19	케이티비투자증권	18.90	476.60	2.80	4,717
20	유진투자증권	11.30	331.30	7.10	7,461