



하나금융그룹

2021년 4월 13일 | Global Asset Research

[알파시황]

국민연금, 전략적 자산배분 허용범위 확대

국민연금, 전략적 자산배분 허용범위 ±1%p 확대

국민연금은 지난 9일 전략적 자산배분(SAA)의 이탈 허용범위를 기존 ±2%에서 ±3%로 ±1%p 확대하는 안건을 의결하였다. 금번 결정에 따라 국민연금의 국내 주식 보유 한도는 2021년 총 자산운용액 목표 기준(897조원~929조원), 최소 123.7조원에서 최대 183.9조원까지 레인지가 확장되었다.

국민연금은 연기금 물량의 대부분을 차지한다. 따라서 금번 결정은 연기금의 기계적인 매도 물량이 감소한다는 점에서 수급 개선에 일정 부분 기여할 것으로 판단한다. 다만 중시 방향성에 영향력을 행사할 가능성은 제한적이다. 지수 레벨 상승과 연관성이 높은 주체는 외국인이다. 또한 전술적 자산배분(TAA) 이탈 허용범위가 기준 ±3.0%p에서 ±2.0%p로 -1%p 하향되었기 때문에 전체 이탈 허용범위는 기준과 동일한 점을 상기할 필요가 있다.

연기금의 매도 물량은 얼마나 남았을까? 매도공세는 점차 약화될 가능성이 높아

연기금의 추가 매도 물량 가능성을 점검해보았다. 1월말 기준 국민연금 공시 내역에 따르면, 국민연금이 보유하고 있는 국내 주식 규모는 총 179조 9,689억원으로 기금 전체 운용액 855조 7,280억원의 21%를 차지하였다. 이는 국민연금의 2021년 국내 비중 목표치인 16.8%과 최근 수정된 전략적 자산배분 이탈 허용범위 상단인 19.8%를 초과하는 수준이다. 이후 연기금은 KOSDAQ과 KOSPI에서 약 -12.5조원을 매도하였다.

총 두 가지 시나리오로 점검해보았다. 첫번째는 국민연금 총 운용액이 증가한 경우다. 20년 12월에서 21년 1월 사이 연금 운용액이 약 21조원 증가한 것을 단순 계산으로 적용하였다. 해당 시나리오 추정 시, 현재 국내 주식 비중은 18.6%로 줄어들게 된다. 두번째는 다소 보수적인 시나리오다. 총 운용액이 1월과 동일한 경우를 가정해보았다. 해당 전제를 가정 시 국내 주식 비중은 약 19.6%이다. 가장 보수적인 시나리오를 적용해도 금번 개정된 자산배분 이탈 허용범위를 초과하지 않는다. 따라서 연기금의 매도공세는 점차 약화될 가능성이 높다고 판단한다.

연기금 수급 개선에 긍정적인 업종은? 반도체, 화학

국민연금은 국내 주식 비중을 맞추기 위해 그간 많이 올랐던 업종 내 대형주 위주로 차익실현 물량을 확대하였다. 따라서 필자는 이익 개선 대비 국민연금의 매도 강도가 높았던 업종들의 수급 개선이 1차적으로 이뤄질 가능성이 높다고 본다.

1월말 이후 벤치마크(KOSPI) 대비 연기금 매도 강도가 높은 업종은 에너지, 화학, 반도체, IT가전, 소프트웨어 순이었다. 해당 업종들의 특징은 코로나19 이후 반등장에서 상위권 수익률을 기록하였던 업종들이었다. 그 중 반도체, 화학은 국민연금의 지분율이 축소된 기업들이 가장 많은 업종들이다. 또한 이익 개선 가능성에도 조정장 이후 수익률이 KOSPI 대비 부진하였다.

Investment Idea

Equity



주식시황 이재선
02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국민연금, 전략적 자산배분 허용범위 확대

국민연금은 지난주 국내 주식 목표 비중 허용범위를 기준 ±2%에서 ±3%로 상향조정

이에 자산배분 허용범위는 국민연금이 금년 목표하는 총 운용액 기준 ±9조원 가량 확대

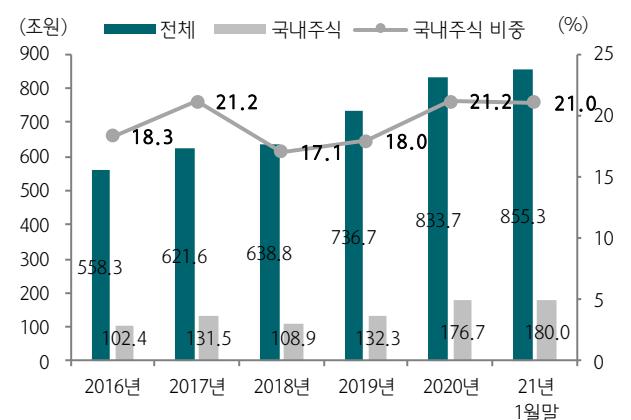
2020년의 경우 목표치는 17.3%. 그러나 실제 비중은 21.2%로 +4% 초과

그림 1. 국민연금, 전략적 자산배분(SAA)의 허용범위 1%p 상향 조정

총 운용액(조원)	2020년		2021년(예상)	
			최소	최대
		833	897	929
국내주식 비중 목표치		17.3%		16.8%
비중 목표치 계산		144.1	150.6	156.1
자산배분 허용범위	± 2		± 3 (기존 허용범위 상향조정)	
자산배분 허용범위 내 목표 보유액		127.4~160.7	123.7~177.6	128.2~183.9
연말 실제 보유액	177(21.2%)	--	--	--

자료: 국민연금, 한국거래소, 하나금융투자

그림 2. 1월말 기준 국민연금 국내 보유주식은 179조9,689억원으로 기금 전체 운용액(855조7,280억원)의 21% 수준



자료: 국민연금 기금운용본부, 하나금융투자

그림 4. 시나리오 1: 총 운용액이 1월말 대비 약 +43조원 가량 증가했다면, 단순 가정 시 국내주식 비중은 18.6%

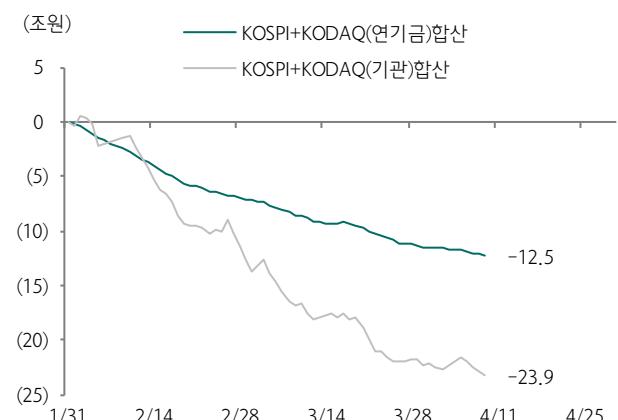
(조원)	국내주식	전체 자산	국내 주식 비중(%)
1월말	179.9	855.2	21.0
금액 증감	-12.5	+43.0	
현재(추정)	167.4	898.2	18.6

주: 20년12월에서 21년 1월 총 운용액 약 21조원 증가, 이를 가정 단순 계산

자료: 국민연금 기금운용본부, 하나금융투자



그림 3. 연기금, 1월말 이후 KOSDAQ과 KOSPI에서 약 -12.5% 매도



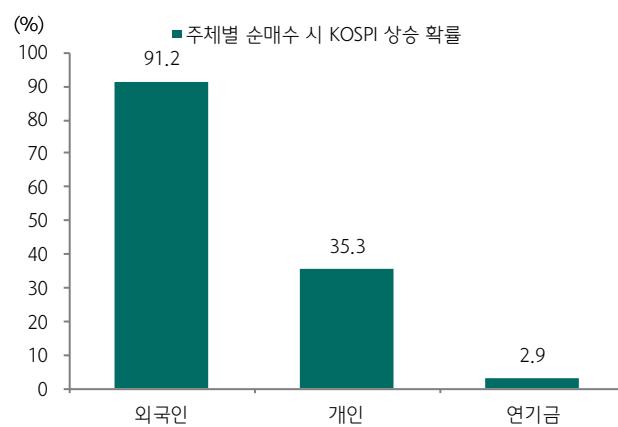
자료: Qunatwise, 하나금융투자

그림 5. 시나리오 2: 총 운용액이 1월과 동일한 수준이라도 국내 주식 비중은 약 19.6%로 허용범위를 초과하지 않아

(조원)	국내주식	전체 자산	국내 주식 비중(%)
1월말	179.9	855.2	21.0
금액 증감	-12.5	자산 유지	
현재(추정)	167.4	855.2	19.6

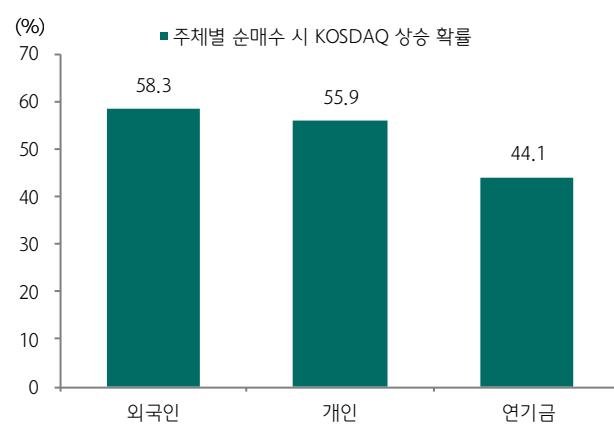
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 다만 중시 레벨에 미치는 영향은 제한적: KOSPI 상승과 연관성이 높은 주체는 외국인



주: 연초 이후 기준, KOSPI 34번 상승 마감
자료: Qunatwise, 하나금융투자

그림 7. KODAQ도 마찬가지, 외국인과 개인 순매수시 KOSDAQ 상승 확률이 높아



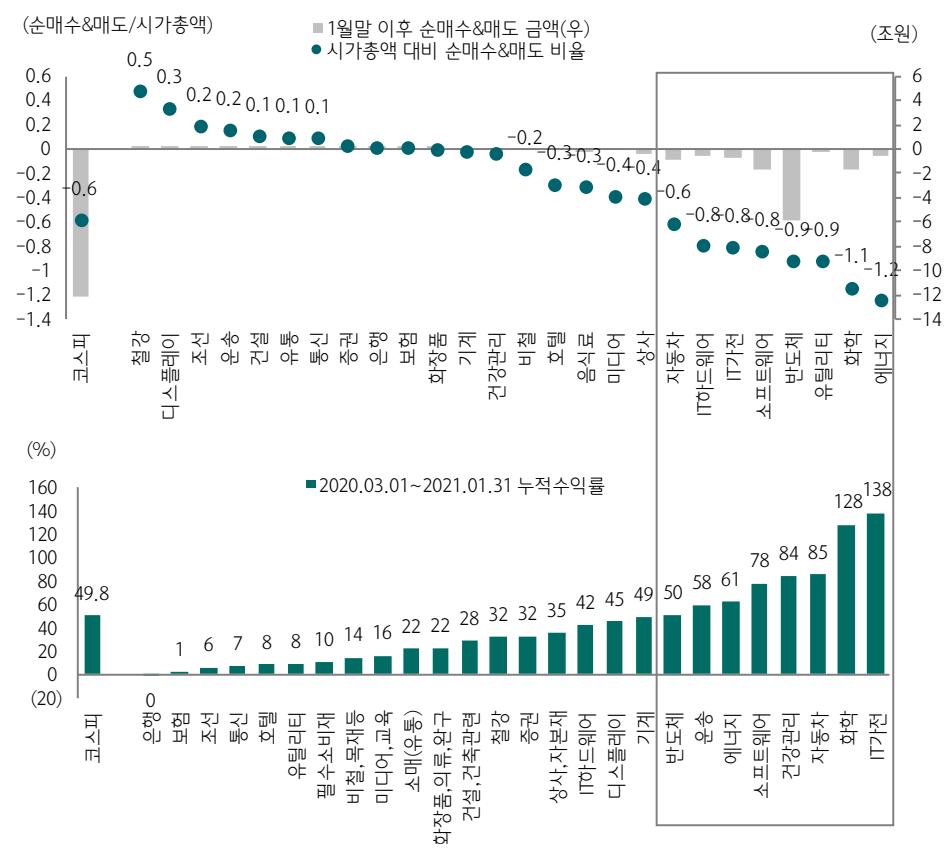
주: 연초 이후 기준, KOSDAQ 36번 상승 마감
자료: Qunatwise, 하나금융투자

1월말 이후 벤치마크(KOSPI) 대비
연기금 매도 강도가 높은 업종은 에
너지, 화학, 반도체, IT기전, 소프트
웨어

해당 업종들의 특징은 코로나19 이
후 반등장에서 상위권 수익률을 기
록하였던 업종

국내 주식 비중을 맞추기 위해 차익
실현 성격 매도물량을 확대한 것으
로 추정

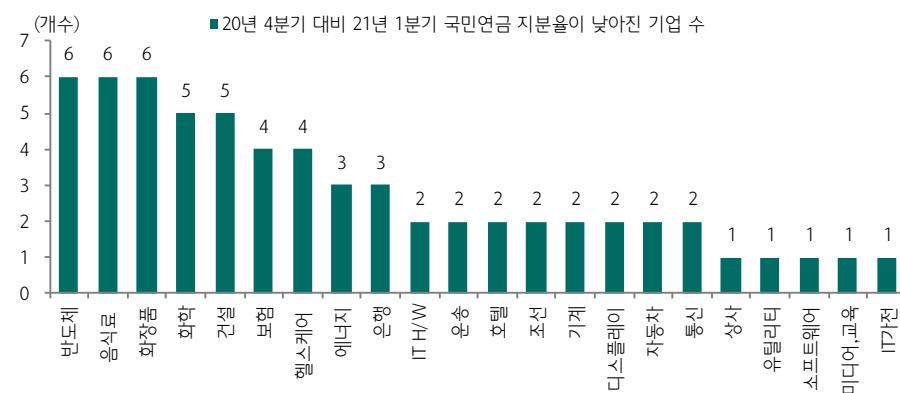
그림 8. 1월말 이후 연기금의 매도업종을 살펴보면 코로나19 이후 상위권 수익률을 기록하였던 업종 내 차익실현을 지속하는 것을 알 수 있어



자료: Qunatwise, 하나금융투자

그 종 반도체, 화학은 국민연금이 지분을 줄인 기업들이 상대적으로 많아

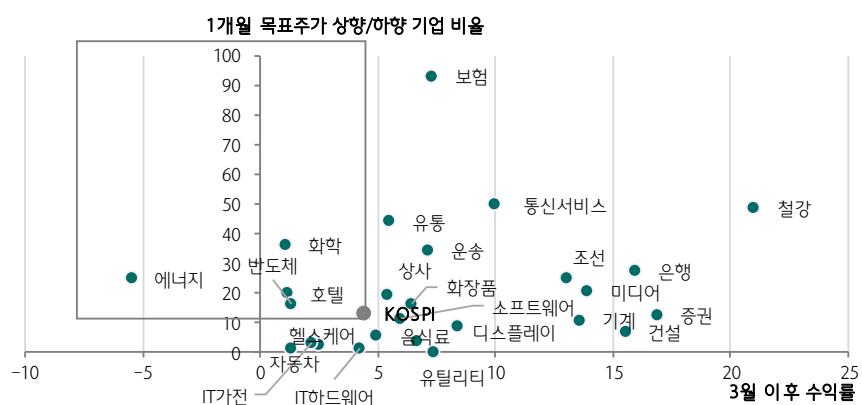
그림 9. 1분기 기준 국민연금이 지분을 줄인 기업들이 많은 업종은 반도체, 화학



자료: 국민연금 기금운용본부, 하나금융투자

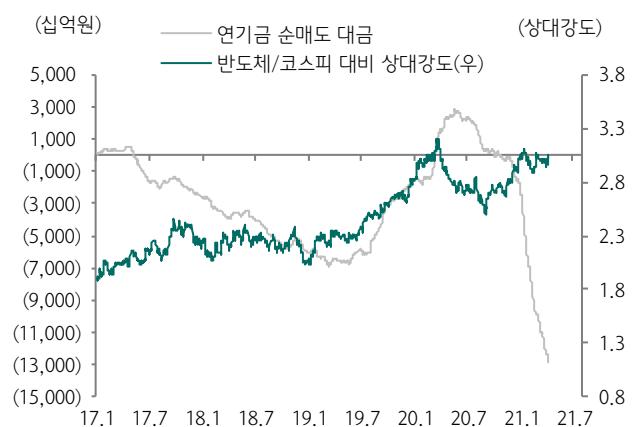
반도체, 화학은 이익 개선 가능성 대비 수익률이 KOSPI 대비 부진

그림 10. 반도체, 화학은 목표주가 상향조정 기업이 많았으나 3월 이후 벤치마크인 KOSPI 언더파フォ



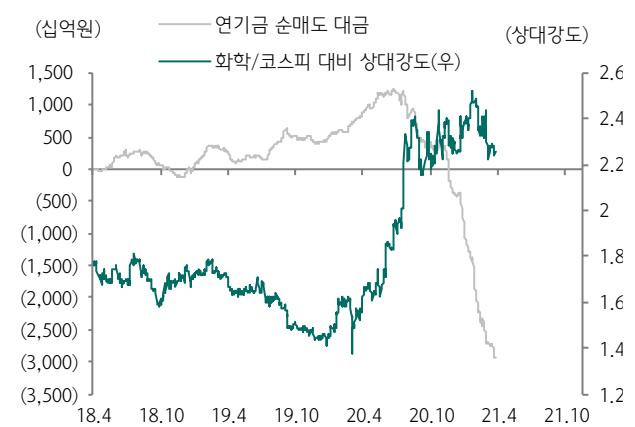
자료: Qunatwise, 하나금융투자

그림 11. 연기금, 연초 이후 반도체 약 -10.6조원 가량 매도



자료: Qunatwise, 하나금융투자

그림 12. 연기금, 연초 이후 화학 -2.6조원 가량 매도



자료: Qunatwise, 하나금융투자