Morning Meeting Notes

2025-01-20

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

[크레딧] Credit Weekly - 크레딧 투자 심리 회복
[자산배분] 글로벌 자산배분: 국내 및 해외 연기금으로 보는 2025년 자산배분 전략

New Issues

뉴욕증시, 트럼프 행정부 출범 앞두고 빅테크 중심으로 상승... 나스닥 1.51%↑
뉴욕채권, 경제지표들이 시장 예상치 상회 & 트럼프 취임 앞두며... 美 국채 금리 상승
국제유가, 트럼프 차기 행정부의 정책을 기다리며 하락... WTI 1.02%↓

New Publications

[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)
[태양광] 태양광, 반등의 서막(2025-01-15)
[인터넷/게임/엔터] 25 Events to Watch(2025-01-06)
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)

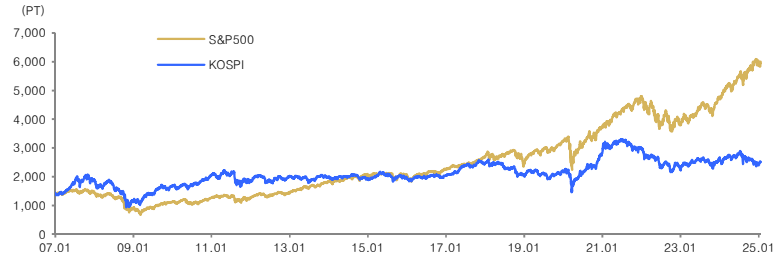
Rating, Target Price Changes

삼성E&A	BUY	30,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-01-17)
CJ제일제당	BUY	410,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-01-17)
현대위아	BUY	75,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2025-01-17)
풍산	BUY	88,200 원 ▷	BUY	76,000 원	(2025-01-16)
웹젠	BUY	22,000 원 ▷	BUY	18,000 원	(2025-01-14)
카카오게임즈	BUY	19,000 원 ▷	BUY	17,000 원	(2025-01-13)
넷마블	BUY	90,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2025-01-13)
현대건설	BUY	40,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2025-01-10)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-01-10)
하이브	BUY	240,000 원 ▷	BUY	310,000 원	(2025-01-09)
현대오토에버	BUY	205,000 원 ▷	BUY	180,000 원	(2025-01-09)
와이지엔터테인먼트	BUY	50,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2025-01-09)
삼성SDI	BUY	369,000 원 ▷	BUY	320,000 원	(2025-01-09)
컴투스	M.PERFORM	46,000 원 ▷	M.PERFORM	43,000 원	(2025-01-09)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	217,384	두산에너빌리티	15,687
KODEX MSCI Korea TR	80,957	NAVER	12,685
한미반도체	34,278	SK스퀘어	10,910
NAVER	30,430	HD현대일렉트릭	10,515
필옵틱스	19,156	SK이노베이션	10,213

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-271,907	KODEX MSCI Korea TR	-80,975
현대차	-43,391	TIGER 미국S&P500	-14,599
HD현대일렉트릭	-23,227	셀트리온	-12,453
유한양행	-21,649	TIGER 미국나스닥100	-10,926
하나금융지주	-19,449	삼성 인버스 2X 천연가스 선	-9,012

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,523.55	-0.16	+4.97
대형주	2,518.29	-0.24	+5.35
중형주	2,771.06	+0.29	+3.17
소형주	2,156.67	+0.27	+2.33
KOSDAQ	724.69	+0.06	+8.44

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,864	-2,338	-1,007
누적순매수(D-20)	-6,496	-1,309	-5,853

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	169,216	159,991	154,526

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	64.17	-0.60	-2.55
금융	476.77	-0.36	+3.38
운수장비	2,897.12	-1.46	+9.14
유통	326.44	-0.35	+1.12
음식료	3,657.35	-0.22	-5.26
의약품	15,786.92	-1.89	+4.41
전기전자	23,221.44	+0.04	+6.71
철강금속	4,766.86	+0.48	-3.51
화학	3,487.51	+0.87	+6.85
유틸리티	706.44	+2.04	+1.75
통신	442.65	+1.27	-0.22

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,996.66	+1.00	+1.11
NASDAQ	19,630.20	+1.51	+0.29
일본	38,451.46	-0.31	-0.65
중국	3,241.82	+0.18	-3.75
독일	20,903.39	+1.20	+5.12

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.59	-3.80	-4.10
국고채 (10년)	2.81	+1.10	-6.00
은행채AAA (3년)	2.88	-3.80	-9.50
미국국채 (2년)	4.29	+5.60	-2.50
미국국채 (10년)	4.63	+1.45	+10.45

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,458.30	+0.11	+0.48
원/백 엔	933.91	-0.50	+0.61
원/위안	199.08	+0.20	+0.08
달러/유로	1.03	-0.24	-1.47
위안/달러	7.33	-0.09	+0.40
엔/달러	156.15	+0.61	-0.13
Dollar Index	109.36	+0.35	+1.44

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.88	-1.02	+12.12
금 (usd/oz)	2,748.70	-0.08	+3.92
BDI	1,023.00	-3.76	+4.82
천연가스(NYMEX)	3.95	-7.28	+5.34

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

Credit Weekly

크레딧 투자 심리 회복

크레딧 산업별로 접근

- 올 한해는 트럼프 2.0 보호무역주의 영향과 내수부진으로 산업별로 신용등급, 수요예측 결과의 차별화가 지속될 것으로 전망됨. 최근 신평사의 등급 전망발표에서 상대적으로 방산, 조선업이 기 확보된 수주 물량을 기반으로 안정적 수익을 낼 것으로 전망함. 미국 경기는 호조이나, 그 외 글로벌 수요감소(2차전지)와 국내 수출 비중이 높은 중국의 내수부진으로 인한 수요 감소와 과잉 공급(석유화학)이 나타나면서 전반적인 관련 산업의 비우호적 환경이 지속될 것으로 예상됨. 트럼프 보호 무역 주의로 미국 외 지역 판매 경쟁 심화로 수익성 저하도 예상됨. 기업별로 사업 재편과 구조조정, 기술력 차이, 고부가가치 제품 보유, 환율로 인한 수익성 제고, 재무건전성 여부에 따라 동종 산업내에서도 차별화가 가능할 것으로 전망됨
- 경기민감도가 낮은 통신업은 알뜰폰 시장 확대에도 주요 3사 중심으로 안정적 수익을 유지할 것으로 전망. LG유플러스(AA0)는 3년/5년/7년 발행에 8~11배 수요가 응찰했고, -9/-7/-15bp로 낙찰됨
- 부동산PF로 우려가 컸던 증권사는 종투사 중심으로 수익성이 크게 개선되고 있으며, 미래에셋증권(AA0)과 삼성증권(AA+) 각각 1,500억원, 3천억원 조달에 -20bp 수준에서 낙찰되면서, 각각 3천억원과 5천억원으로 증액 발행을 결정함
- SK하이닉스(AA0)는 3/5/7년 만기로 -8/-5/-10bp로 낙찰되면서 4,400/1,900/700억원 총 7천억원 증액 발행을 결정함

크레딧 우호적 수급과 투자심리 회복으로 강세

- 16일 금통위에서는 금리를 3.0%로 동결. 10월 11월 연속 인하해 왔으나 1월에는 확대된 경기 하방리스크에도 불구하고, 高 환율 부담으로 금리 동결을 결정함

1월 들어 1,500원에 근접했던 원-달러 환율이 1,450원 수준으로 안정을 찾기도 했으나, 미국 경제 지표 호조와 물가 지표 안정에 미국채 10년 금리가 4.8%수준까지 상승하면서 환율도 다시 급등함

- 크레딧 채권 시장은 미국채 금리 상승에 동반해서 국내 채권 금리가 급등하면서 상대적으로 크레딧 스프레드는 강세를 시현함. 우호적 수급과 상대적 금리 매리트가 있는 여전채가 강세를 나타냄. 부동산 PF 리스크와 12.3 비상계엄이후 크게 위축되었던 투자 심리가 완화된 영향으로 판단됨.차주에도 발행이 이어지면서 강세분위기는 지속될 것으로 전망함

- 신용등급 전망 변경이 있었음. 대한항공(A-)은 '23년 10월 등급 상향 이후 다시 신용등급 전망이 안정적에서 긍정적으로 상향됨. 동사는 아시아나항공의 자회사편입으로 국제선 점유율 50%, 매출 연간 20조 규모로 사업기반 강화가 전망됨. 한진칼(BBB+)은 주력 자회사인 대한항공의 전망 상향과 재부부담 완화로 동반해서 전망이 상향됨

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (1/16일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.63	2.63	2.73	2.91	2.81	-	-	-	-	-	1.6	12.9	9	5.9	1.6	-6.0	0.7	-0.7	2.3	2.0
특수채 AAA	2.79	2.87	2.97	3.06	3.02	16.6	24.2	24.0	14.5	21.2	-5.7	-5.3	-3.0	-1.0	-0.1	-16.0	-8.4	-5.6	-3.3	-2.6
은행채 AAA	2.83	2.92	3.03	3.21	3.38	20.7	29.1	30.2	29.3	56.8	-2.9	-4.0	-2.0	-1.5	-0.8	-11.8	-6.7	-2.4	-2.8	-2.9
여전채 AA+	3.00	3.10	3.16	3.61	4.19	37.6	47.8	43.4	69.9	137.5	-6.7	-6.6	-1.4	-0.3	0.0	-14.2	-10.0	-1.8	-2.4	-1.6
여전채 AA-	3.10	3.26	3.47	4.03	4.58	47.0	63.6	74.2	111.8	177.4	-7.0	-6.9	-1.4	-0.3	0.0	-14.7	-10.2	-1.7	-1.7	-1.6
여전채 A+	3.79	4.15	4.60	4.92	5.28	116.5	152.1	187.2	200.8	247.0	-6.5	-6.1	-1.4	-0.3	0.0	-12.4	-8.4	-1.3	-1.8	-1.6
회사채 AAA	2.98	3.08	3.12	3.21	3.40	35.8	45.8	39.8	29.3	59.0	-3.9	-4.8	-2.7	-1.8	-0.8	-7.8	-4.7	-3.1	-3.8	-3.7
회사채 AA+	3.02	3.19	3.22	3.35	3.69	39.9	56.8	49.3	43.7	88.3	-3.2	-2.6	-3.1	-1.4	-0.9	-6.6	-2.3	-3.3	-2.1	-2.9
회사채 AA0	3.05	3.22	3.28	3.45	4.03	42.8	59.5	55.5	53.5	122.3	-3.1	-2.6	-2.9	-1.4	-1.0	-6.2	-2.3	-3.2	-2.1	-2.9
회사채 AA-	3.08	3.27	3.39	3.65	4.39	45.9	64.3	66.0	73.3	158.2	-2.9	-2.6	-2.9	-1.4	-0.9	-6.1	-2.3	-2.9	-2.0	-2.9
회사채 A+	3.28	3.58	4.06	4.36	4.97	65.5	95.6	133.4	144.4	215.8	-2.6	-2.5	-1.9	-1.0	-0.8	-6.1	-1.3	-2.0	-1.7	-2.6
회사채 A0	3.44	3.83	4.49	4.80	5.43	81.2	120.8	176.1	188.7	261.8	-2.6	-2.4	-1.9	-1.1	-0.7	-6.3	-1.4	-1.6	-1.4	-2.5
회사채 A-	3.70	4.28	5.07	5.33	5.94	107.8	165.4	234.6	241.2	312.8	-2.6	-2.4	-1.9	-1.1	-0.8	-6.1	-1.0	-1.7	-1.4	-2.6
회사채 BBB+	4.84	6.61	6.97	7.15	7.45	221.7	398.3	424.6	423.2	463.5	-1.8	-2.4	-2.6	-1.4	-0.9	-5.8	-3.7	-4.6	-3.7	-4.2

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동.
자료: Infomax, 현대차증권

<표 2> 신용등급 변경 (12/24-1/16)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
이랜드리테일(ICR)	2024-12-24	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하락	- 온라인 쇼핑 확산 등 사업환경 변화로 사업 경쟁력 약화 - 이익창출력 부진과 투자부담와 같은 과중한 재무부담의 지속
하나에프앤아이	2024-12-24	3사	A0	A+	상향	A+	상승	- NPL 시장의 성장. 회사의 NPL 사업기반이 강화 - 하나금융지주로부터의 유상증자를 통해 자본적정성이 제고
우리금융에프앤아이	2024-12-24	KR, NICE	A-	A0	상향	A0	상승	- NPL 포트폴리오 투자 회수가 진행되며 양호한 수익창출력이 기대 - 계열 지원 및 자체 이익누적을 바탕으로 자본적정성이 우수할 전망
알루코	2024-12-27	NICE	BB+	BBB-	상향	BBB-	상승	- 다양한 제품 포트폴리오 및 알루미늄 사업 수직계열화을 기반으로 시장 내 지위 우수 - 재무안정성이 개선되었고 점진적인 개선 추세를 보일 전망

자료: 신평사, 현대차증권

<표 3> 신용등급 전망 변경 (1/9-1/16)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
엠캐피탈	2025-01-10	NICE	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 지배구조 안정성 제고 및 개선된 조달 환경이 유지될 것으로 전망 - 양호한 수준의 유동성 대응능력 유지 - 25.01.09, KIS A-/N 에서 A-/미확정검토로 변경
LG 화학	2025-01-10	NICE	AA+/S	AA+/N	전망 하향	AA+	- 석유화학산업의 비우호적 영업환경 및 2 차전지 산업의 불확실성 - 핵심 산업에 대한 투자부담 존재
LG 에너지솔루션(LG 화학 연대보증)	2025-01-10	NICE	AA+/S	AA+/N	전망 하향	AA+	- 동 무보증사채에 대한 연대보증을 지닌 LG 화학의 등급전망 변경
대한항공	2025-01-14	3사	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 우수한 경쟁력과 우호적 시장환경 기반으로 호실적 유지 전망 - 아시아나항공 인수 부담을 감내할 재무안정성 보유
한진칼	2025-01-15	NICE, KR	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 그룹 내 핵심 자회사인 대한항공의 신용도가 제고되고 있음 - 그룹 전반의 재무부담 완화

자료: 신평사, 현대차증권

<표 4> 수요예측 (25.01.07~25.01.14)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %)			낙찰 (bp, %)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
대상	2025-01-07	2025-01-16	AA-	200	300	2.0	개별민평	-30	30	-8	2,400	12.00	ESG(사회적채권)	3.06%
대상	2025-01-07	2025-01-16	AA-	1,500	1,900	3.0	개별민평	-30	30	-7	11,100	7.40	차환자금	3.22%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	500	600	2.0	개별민평	-30	30	-18	6,650	13.30	차환자금	3.20%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	1,000	2,400	3.0	개별민평	-30	30	-19	14,700	14.70	차환자금	3.37%
한화에어로스페이스	2025-01-08	2025-01-16	AA-	500	1,000	5.0	개별민평	-30	30	-17	3,750	7.50	차환자금	3.47%
LG헬로비전	2025-01-09	2025-01-17	AA-	1,000	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-1	3,900	3.90	차환자금, 운영자금	3.19%
미래에셋증권	2025-01-09	2025-01-20	AA0	700	1,300	2.0	개별민평	-30	30	-15	7,900	11.29	차환자금	3.19%
미래에셋증권	2025-01-09	2025-01-20	AA0	800	1,700	3.0	개별민평	-30	30	-21	13,700	17.13	차환자금	3.36%
오일허브코리아여수	2025-01-10	2025-01-20	A+	600	600	3.0	개별민평	-30	30	-21	4,950	8.25	차환자금	3.48%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	1,500	3,500	3.0	개별민평	-30	30	-9	15,700	10.47	차환자금	3.16%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-7	10,800	10.80	차환자금	3.18%
LG유플러스	2025-01-10	2025-01-20	AA0	500	600	7.0	개별민평	-30	30	-15	4,000	8.00	차환자금	3.32%
삼성증권	2025-01-10	2025-01-21	AA+	2,000	3,200	3.0	개별민평	-30	30	-20	14,000	7.00	차환자금	3.35%
삼성증권	2025-01-10	2025-01-21	AA+	1,000	1,800	5.0	개별민평	-30	30	-20	9,900	9.90	차환자금	3.41%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	2,100	4,400	3.0	개별민평	-30	30	-8	12,000	5.71	차환자금	3.16%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	1,000	1,900	5.0	개별민평	-30	30	-5	5,250	5.25	차환자금	3.18%
SK하이닉스	2025-01-13	2025-01-20	AA0	500	700	7.0	개별민평	-30	30	-10	2,100	4.20	차환자금	3.28%
동원산업	2025-01-13	2025-01-21	AA-	700	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-15	5,050	7.21	차환자금,운영자금	3.28%
동원산업	2025-01-13	2025-01-21	AA-	300	600	5.0	개별민평	-30	30	-15	2,600	8.67	운영자금	3.38%
한진	2025-01-13	2025-01-21	BBB+	300	420	2.0	개별민평	-30	30	30	420	1.40	차환자금	3.85%
한진	2025-01-13	2025-01-21	BBB+	300	510	3.0	개별민평	-30	30	-28	690	2.30	차환자금	4.51%
KB금융(신종)	2025-01-13	2025-01-22	AA-	4,050	4,050	5.0	절대금리	3.30%	4.40%	4.00%	3,740	0.92	차환자금	-
케이씨씨글라스	2025-01-13	2025-01-22	AA-	1,100	1,900	3.0	개별민평	-30	30	-11	5,750	5.23	차환자금, 운영자금	3.33%
케이씨씨글라스	2025-01-13	2025-01-22	AA-	400	600	5.0	개별민평	-30	30	-12	1,250	3.13	운영자금	3.47%
예스코홀딩스	2025-01-14	2025-01-22	AA-	300	500	2.0	개별민평	-30	30	-15	2,750	9.20	인증권취득자금, 운영	3.29%
예스코홀딩스	2025-01-14	2025-01-22	AA-	500	500	3.0	개별민평	-30	30	-27	4,500	9.00	차환자금	3.50%
신세계	2025-01-14	2025-01-22	AA0	500	500	2.0	개별민평	-30	30	-11	3,700	7.40	차환자금	3.01%
신세계	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,500	2,400	3.0	개별민평	-30	30	-10	14,150	9.43	차환자금	3.18%
에스케이인천석유화학	2025-01-14	2025-01-22	A+	700	1,100	2.0	개별민평	-30	30	-1	1,600	2.29	차환자금	3.45%
에스케이인천석유화학	2025-01-14	2025-01-22	A+	800	1,000	3.0	개별민평	-30	30	7	1,900	2.38	차환자금	3.83%
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,500	3,800	3.0	개별민평	-30	30	-9	9,400	6.27	차환자금	3.18%
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	1,000	1,700	5.0	개별민평	-30	30	-3	1,950	1.95	차환자금	3.21%
현대제철	2025-01-14	2025-01-22	AA0	500	500	7.0	개별민평	-30	30	-7	1,050	2.10	차환자금	3.36%
두산	2025-01-14	2025-01-22	BBB0	200	210	2.0	개별민평	-30	30	6	330	1.65	차환자금	4.07%
두산	2025-01-14	2025-01-22	BBB0	200	560	3.0	개별민평	-30	30	-46	2,910	14.55	차환자금	4.84%

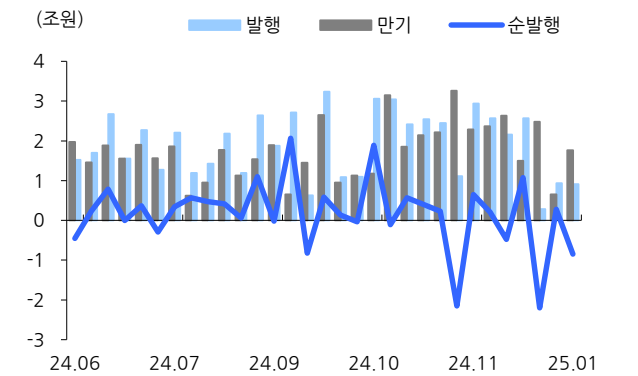
주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

<표 5> 수요예측 (25.01.15~25.01.20)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
코웨이	2025-01-15	2025-01-23	AA-	1,100		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.32%
코웨이	2025-01-15	2025-01-23	AA-	400		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.40%
롯데렌탈	2025-01-15	2025-01-23	A+	400		1.5	개별민평	-30	30				차환자금	3.22%
롯데렌탈	2025-01-15	2025-01-23	A+	600		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.31%
SK가스	2025-01-16	2025-01-23	AA-	700		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.17%
SK가스	2025-01-16	2025-01-23	AA-	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.21%
HL D&I	2025-01-16	2025-01-24	BBB+	590		1.0	절대금리	6.80%	7.80%				차환자금	6.16%
HL D&I	2025-01-16	2025-01-24	BBB+	120		1.5	절대금리	7.10%	8.10%				차환자금	6.41%
나래에너지서비스	2025-01-17	2025-01-24	AA-	1,000		3.0	등급민평	-30	30				차환자금	-
나래에너지서비스	2025-01-17	2025-01-24	AA-	500		5.0	등급민평	-30	30				차환자금	-
에이치디현대케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A0	400		2.0	등급민평	-30	60				차환자금	-
에이치디현대케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A0	500		3.0	등급민평	-30	70				차환자금	-
한국항공우주	2025-01-17	2025-01-24	AA-	2,000		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.40%
한국항공우주	2025-01-17	2025-01-24	AA-	500		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.53%
한솔케미칼	2025-01-17	2025-01-24	A+	500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.54%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	1,500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.14%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	1,000		5.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.16%
LG화학	2025-01-17	2025-01-24	AA+	500		7.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.27%
SK케미칼	2025-01-20	2025-01-31	A+	500		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.27%
SK케미칼	2025-01-20	2025-01-31	A+	500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.46%
대한항공	2025-01-20	2025-01-31	A-	1,500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.62%
대한항공	2025-01-20	2025-01-31	A-	500		5.0	개별민평	-20	20				차환자금	4.07%
한화에너지	2025-01-20	2025-01-31	A+	400		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.34%
한화에너지	2025-01-20	2025-01-31	A+	600		3.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	3.58%
한화손해보험(후)	2025-01-20	2025-01-31	AA-	3,000		10.0	절대금리	4.30%	4.80%				운영자금	-

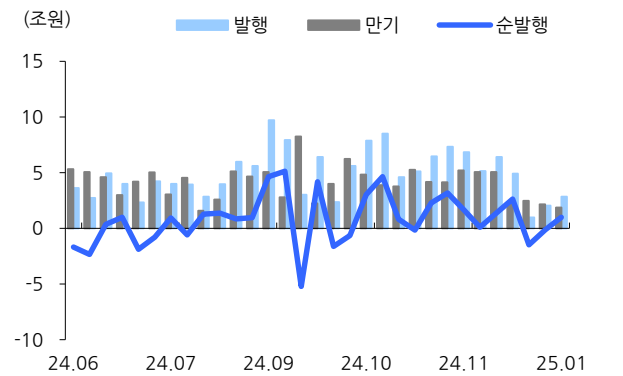
주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



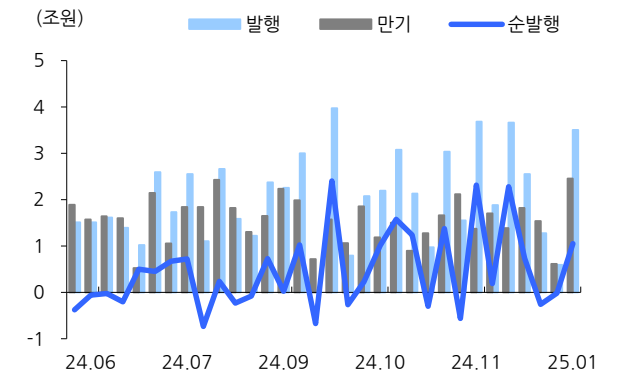
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



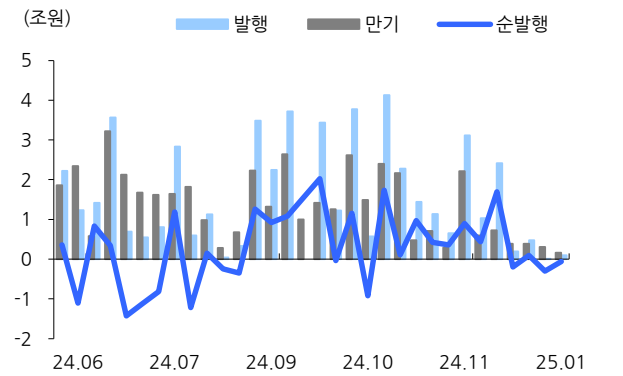
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



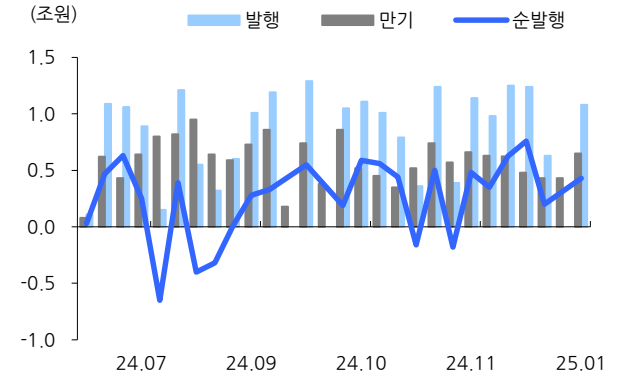
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



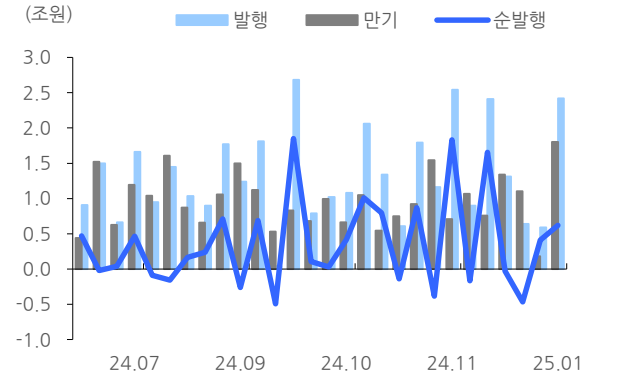
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



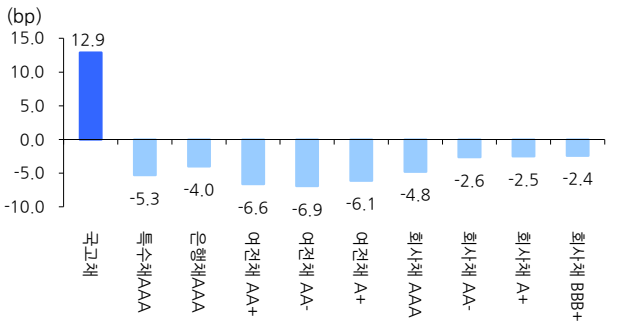
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



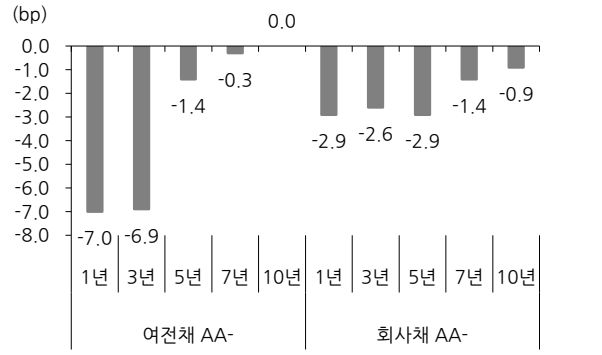
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



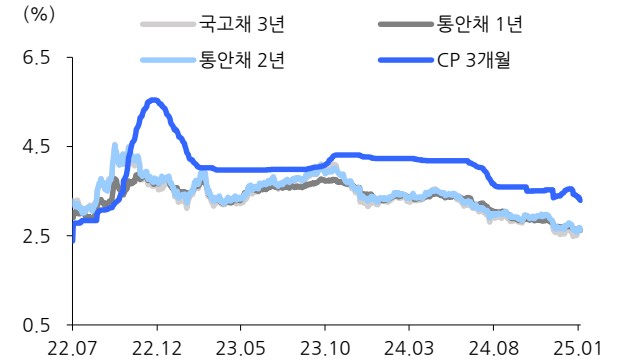
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



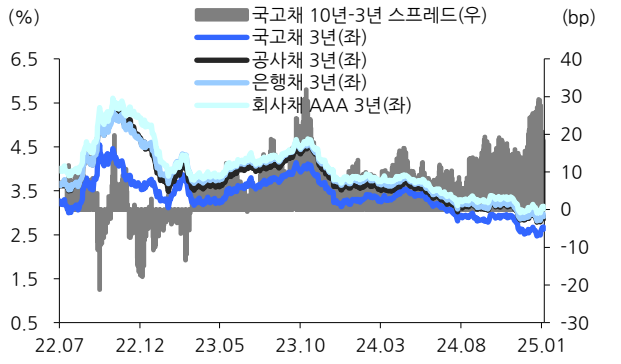
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



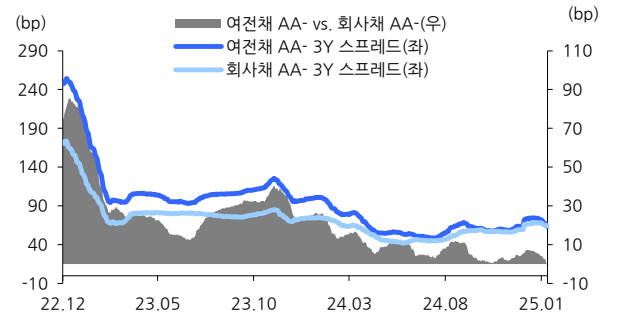
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



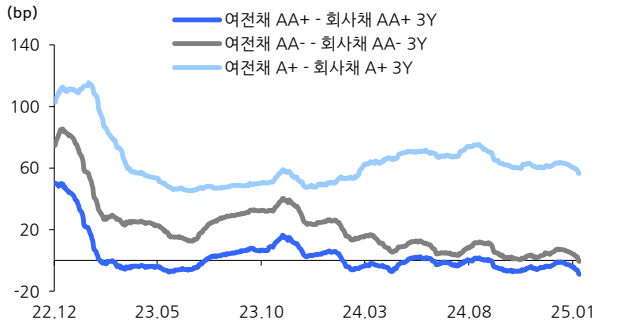
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



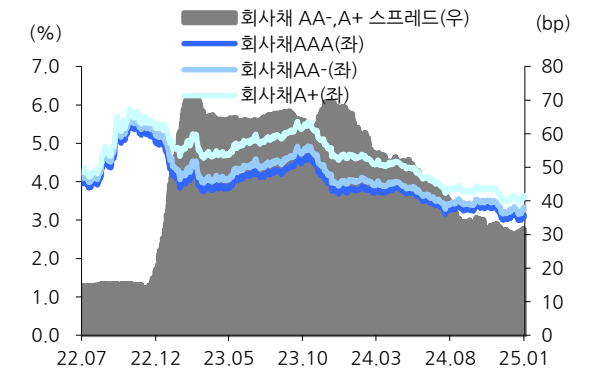
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



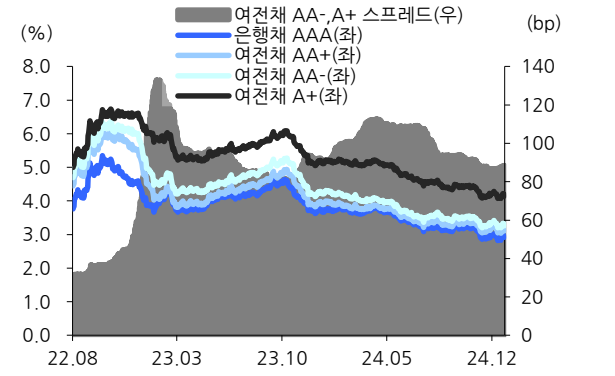
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



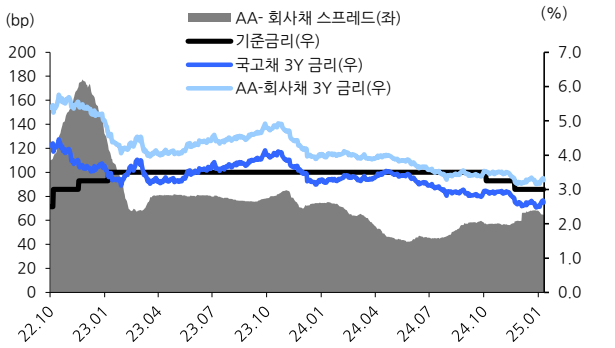
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



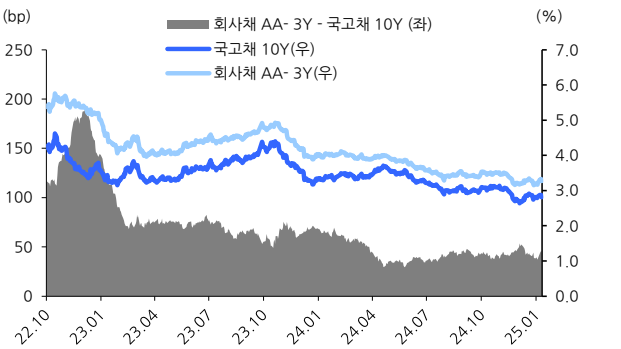
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



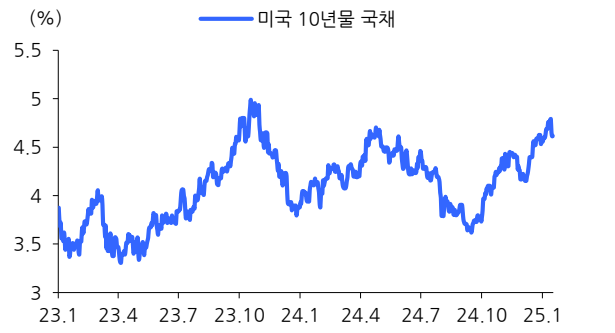
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년

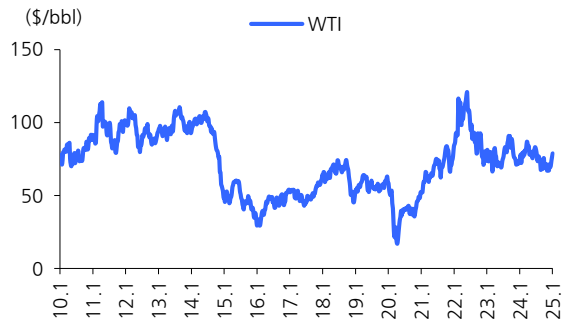


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

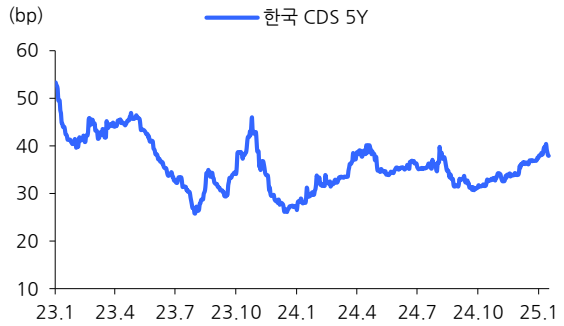
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

글로벌 자산배분:

국내 및 해외 연기금으로 보는 2025년 자산배분 전략

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 국내 및 해외 연기금으로 보는 2025년 자산배분 전략은?

- 2024년 국내 3대 연기금의 평균 수익률은 전년 대비 다소 둔화되었지만 5년 평균 대비 높은 수익률을 기록한 반면 해외 주요 연기금의 2024년 평균 수익률은 전년 및 최근 5년 평균을 하회하며 다소 부진한 수익률을 기록했음
- 국내 연기금은 국내주식 부진에도 해외주식의 높은 수익률과 함께 채권부분 호조로 양호한 수익률을 기록한 반면 해외연기금은 공모주식과 대체투자 수익률이 과거 평균을 하회하며 국내 연기금 대비 상대적으로 부진했음
- 2025년 자산배분은 국내와 해외 연기금이 주식과 채권 투자에 있어 상반된 흐름을 기록할 가능성이 높은데 전략적 자산배분 관점에서는 2025년 미국 주식과 국내채권 비중을 확대하는 것이 바람직하다 판단

2. 국내 생보사의 자산배분은?

- 2024년 국내 주요 생보사의 운용자산이익률은 전년대비 소폭 개선된 생보사 전체 3.4%를 기록했는데 대부분 생보사의 수익률 또한 전년을 소폭 상회한 수익률을 기록
- 2024년 국내 생보사는 국공채, 회사채와 수익증권 비중이 과거 평균을 상회하는 반면 대출채권, 외화표시유가증권과 주식 비중이 과거 평균을 하회했음
- 대형 생보사 모두 전년 대비 국고채 비중을 증가했고 반면 대출채권 비중을 감소했음
- 국내 대형 생보사 중 주식 비중은 삼성생명이 가장 높고 외화표시 유가증권 비중은 교보증권이 국내채권 비중은 신한라이프 생명이 가장 높은 것으로 나타남

3. 해외 연기금의 자산배분과 수익률 동향

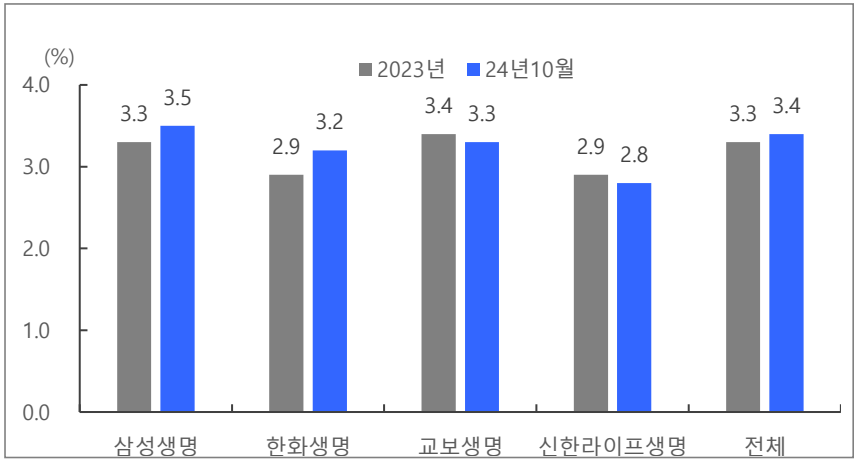
- 회계연도 2024년 (‘23년7월~ ‘24년6월말) CalPERS는 9.3%의 높은 수익률을 기록했는데 공모주식(17.5%), 사모사채와(17.0%) 사모주식의(10.9%) 높은 수익률이 전체 수익률을 견인했음
- 캐나다 CPP Investments는 미국 주식과 주요 선진국 금리 인하로 채권시장 강세 더불어 인프라 및 Credit 또한 높은 성과를 기록하며 회계연도 2025년 2분기까지(’24년4월부터 9월) 양호한 성과를 지속하고 있음
- 2023년 22.67% 수익률로 주요 글로벌 연기금 중 가장 높은 수익률을 기록했던 일본 GPIF는 2024년은 2분기까지 -0.05% 수익률을 기록하며 글로벌 연기금 중 가장 부진한 수익률을 기록하고 있음
-

국내 및 해외 연기금으로 보는
2025년 자산배분전략은?

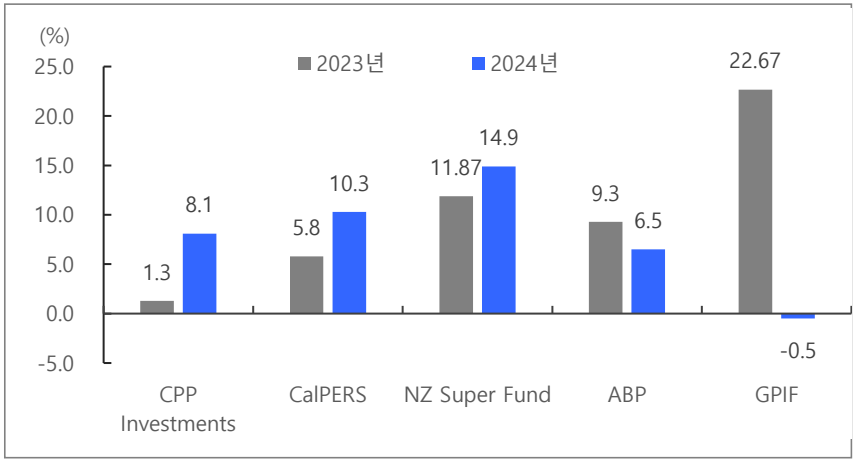
‘24년 국내 및 해외 연기금 수익률

- 2024년 국내 3대 연기금의 수익률은 전년 평균 수익률(12.9%) 다소 둔화되었지만 5년 평균(7.3%) 대비 높은 9.4%의 수익률을 기록
- 한편 해외 주요 연기금의 2024년 평균 수익률은 8.3%로 전년(10.3%) 및 최근 5년 평균(9.1%) 보다 낮아 다소 부진한 한해였음
- 2024년 국내 주요 생보사의 운용자산이익률은 전년대비 소폭 개선된 생보사 전체 3.4%를 기록했는데 대부분 생보사의 수익률 또한 전년을 소폭 상회한 수익률을 기록

2023년 및 ‘24년 국내 생보사 운용자산이익률



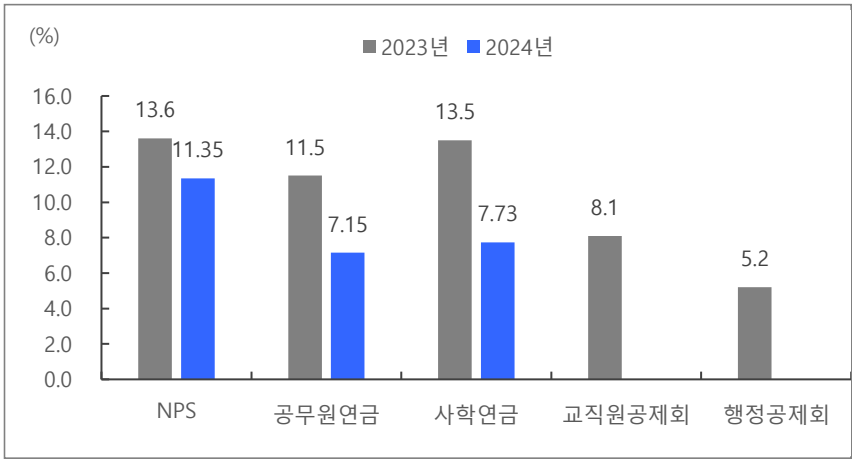
2023년과 ‘24년 해외 주요 연기금 수익률



주:CPPI 3월 결산, CalPER와 NZ Super Fund 6월 결산, ABP 24년 3Q, GPIF 2Q 누적수익률

자료:각사, 현대차증권

2023년과 ’24년 국내 연기금 수익률



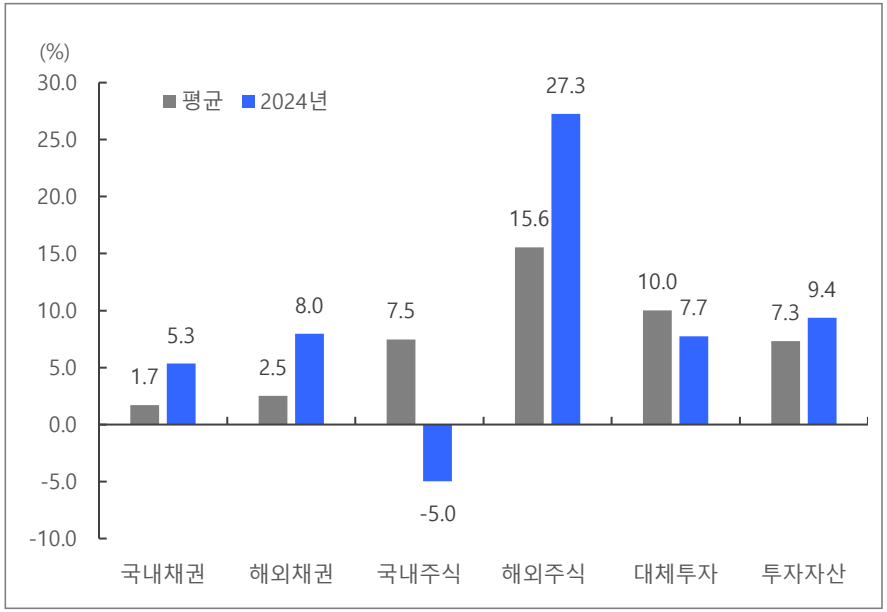
주:NPS와 사학연금은 ’24년10월까지 누적수익률, 공무원연금은 ’24년11월까지 누적수익률

자료:각사, 현대차증권

‘24년 국내 및 해외 연기금 자산별 수익률

- 2024년 국내 3대 연기금의 자산별 수익률은 해외주식이(27.3%) 가장 높은 수익률을 기록한 반면 국내주식이(-5.0%) 가장 부진한 수익률을 기록
- 2024년 해외 연기금의 자산군별 수익률은 공모주식이(+9.7%) 높은 수익률을 기록한 반면 채권수익률이 (0.4%) 상대적으로 부진
- 2024년 국내 연기금은 최근 5년 대비 높은 해외주식과 채권 수익률을이 전체 수익률을 (9.4%) 견인하며 과거 평균(7.3%) 대비 양호한 성과를 기록할 수 있었음
- 반면 해외 연기금은 과거 평균을(-0.9%) 상회한 채권 수익률에도(-0.6%) 2024년 공모주식과 대체투자 수익률이 모두 과거 평균을 하회해 전체 수익률(4.6%) 또한 과거 평균을(6.4%) 하회하며 부진했음

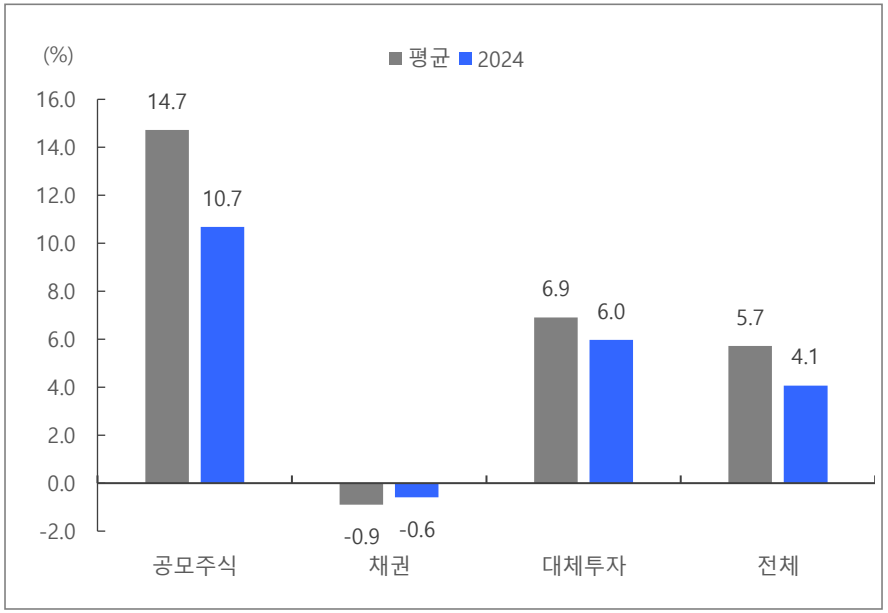
2024년 국내 연기금의 자산별 수익률



주:3대 연기금의 자산별 수익률의 산술 평균 값

자료:각사, 현대차증권

2024년 해외연기금의 자산별 수익률



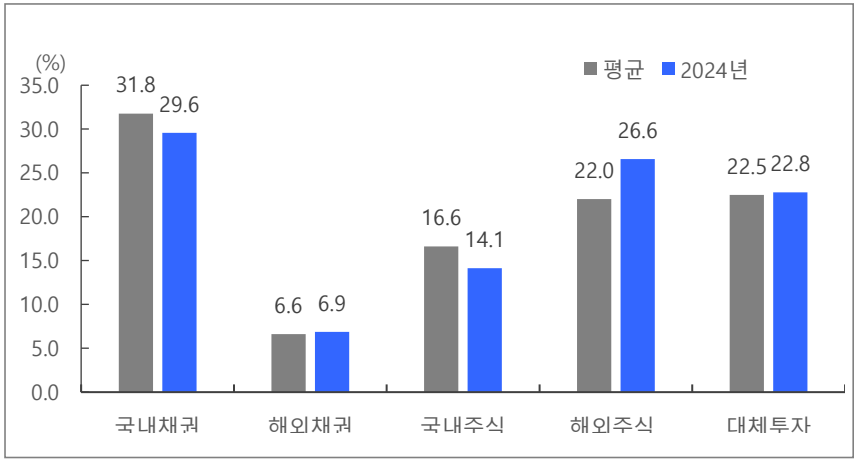
주: CalPER, ABP와 GPIF의 자산별 수익률의 산술 평균

자료:각사, 현대차증권

‘24년 국내 및 해외 연기금 자산군 비중 추이

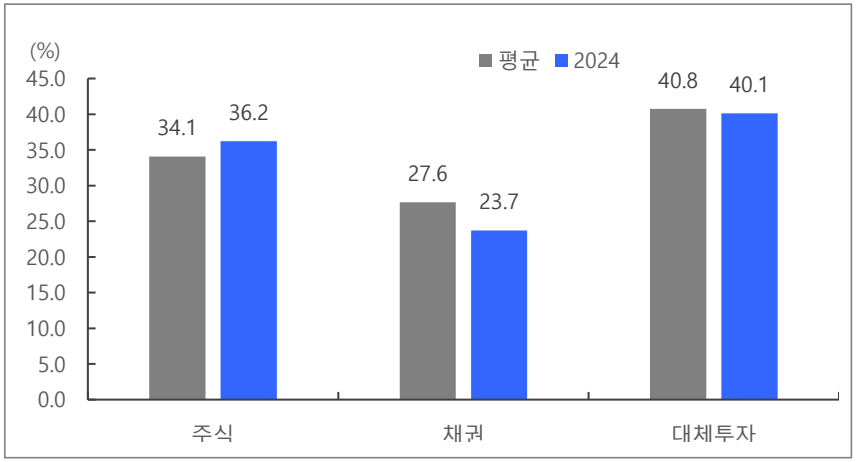
- 과거 평균 대비 2024년 국내 연기금의 자산별 비중을 비교하면 해외주식 비중이(26.6%) 과거 평균 비중을(22.0%) 크게 상회하는 반면 국내주식과 국내채권 비중이 과거 평균을 하회했음
- 한편 2024년 해외 연기금의 자산별 비중은 공모주식 비중이 과거 평균을 상회하는 반면 채권 비중이 과거를 하회
- 끝으로 2024년 국내 생보사는 국공채, 회사채와 수익증권 비중이 과거 평균을 상회하는 반면 대출채권, 외화표시유가증권과 주식 비중이 과거 평균을 하회했음

국내 연기금 과거 평균 대비 2024년 자산별 비중 비교



주: NPS, 공무원연금, 사학연금 자산비중 산술평균, 자료:각사, 현대차증권

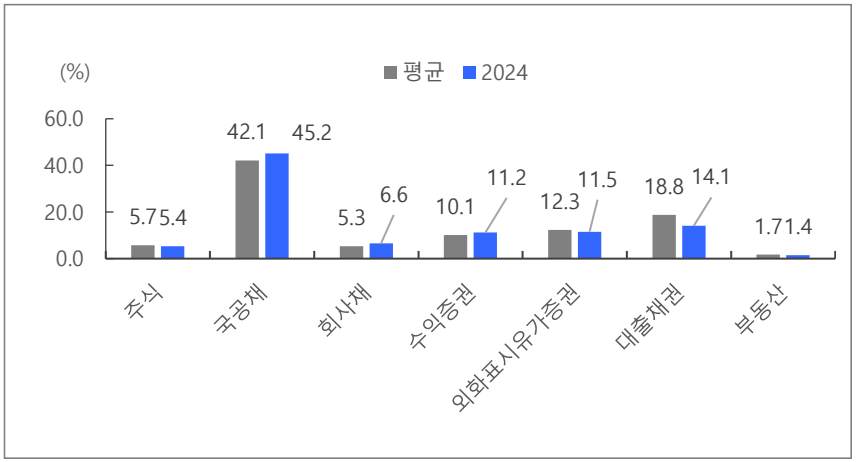
해외 연기금 과거 평균 대비 2024년 자산군 비중 비교



주: CalPERS, ABP와 GPIF의 자산 비중 산술평균

자료:CalPERS, ABS,GPIF, 현대차증권

국내 생보사 과거 평균 대비 2024년 자산별 비중 비교



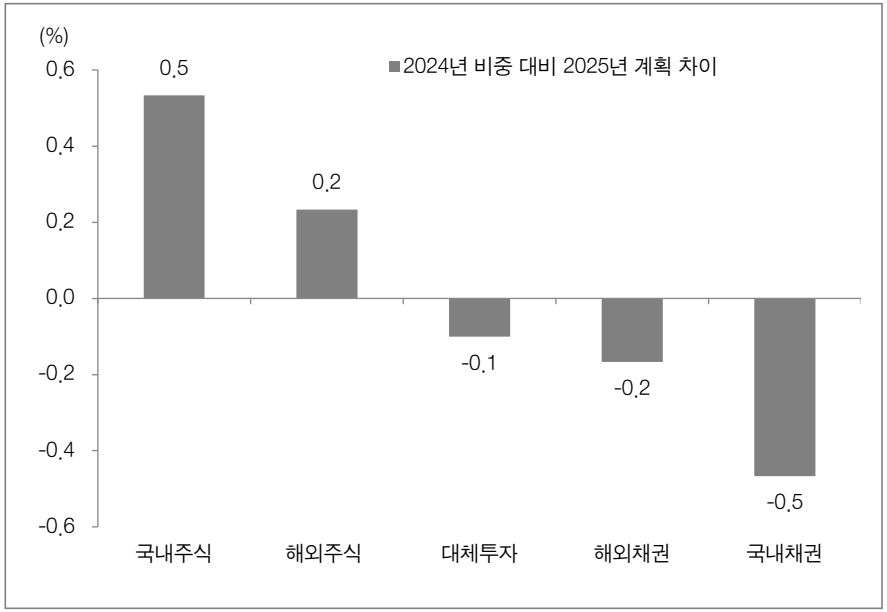
주: 삼성생명, 한화생명, 교보생명과 신한라이프생명의 자산별 비중 산술 평균

자료:Bloomberg, 현대차증권

국내 및 해외 연기금으로 보는 2025년 자산배분전략

- 2025년 국내 연기금의 자산배분 계획에 따르면 과거 평균을 크게 하회하는 국내주식 비중을 확대하고 전년 높은 수익률을 기록한 해외주식 비중도 확대 반면 국내채권과 해외채권 비중은 다소 축소할 계획
- 한편 2025년 해외 연기금은 과거 평균 대비 높은 비중을 기록하고 있는 공모주식을 축소하고 반면 과거 대비 비중이 낮은 채권 비중을 확대하 가능성이 높다 판단됨
- 2025년 자산배분은 국내와 해외 연기금이 주식과 채권 투자에 있어 상반된 흐름을 기록할 가능성이 높은데 전략적 자산배분 관점에서는 2025년 미국 주식과 국내채권 비중을 확대하는 것이 바람직하다 판단

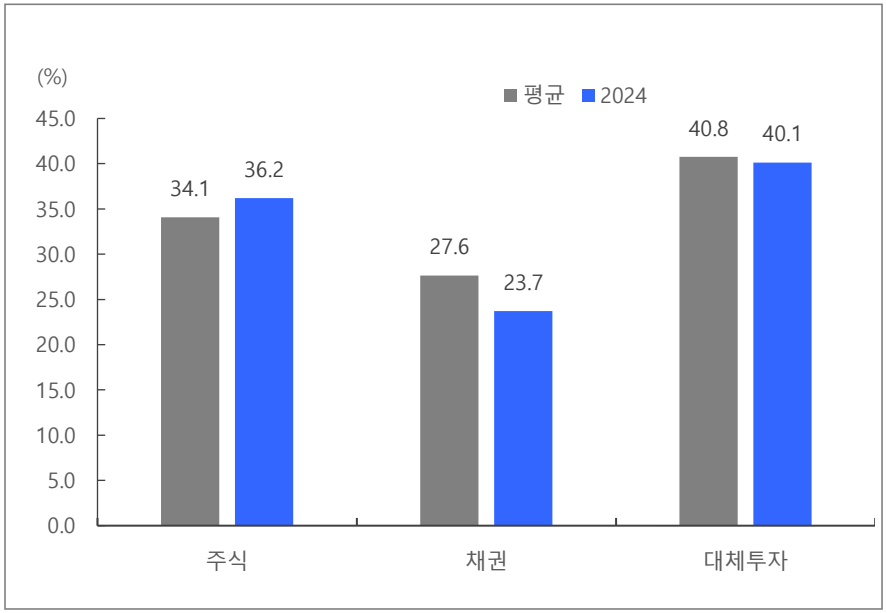
국내 연기금 2024년 비중 대비 2025년 계획 차이



주: NPS, 공무원연금, 사학연금 2025년 자산 비중 계획과 2024년 비중 산술평균 차이

자료:NPS, 공무원연금, 사학연금, 현대차증권

해외 연기금 과거 평균 대비 2024년 자산군 비중 비교



주: CalPERS, ABP와 GPIF의 자산 비중 산술평균

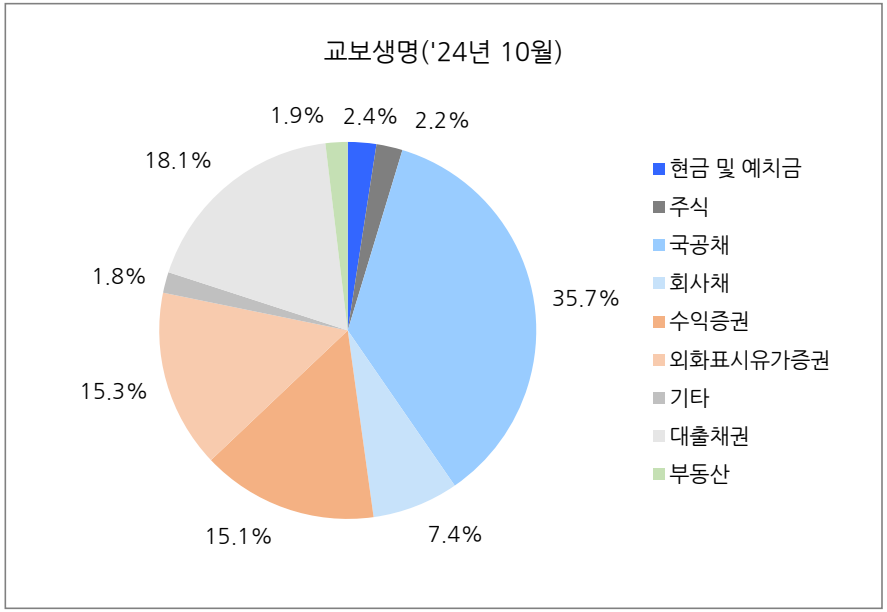
자료:CalPERS, ABS,GPIF, 현대차증권

국내 생보사 자산배분

교보생명 자산배분 비중 변화

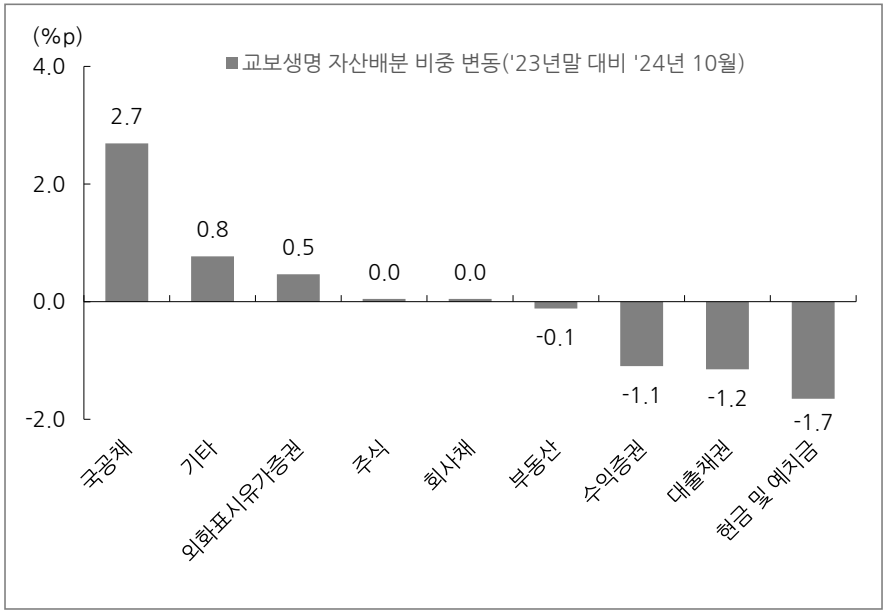
- 2024년10월 기준 교보생명 자산배분은 국공채(35.7%), 대출채권(18.1%), 수익증권(15.1%), 회사채(7.4%) 순으로 배분 되었음
- 교보생명 운용자산 자산배분 비중('24년 10월 말)은 '23년 말 대비 국공채(2.7%p), 기타(0.8%p), 외화표시유가증권(0.5%p) 증가, 반면, 현금 및 예치금(-1.7%p), 대출채권(-1.2%p), 수익증권은(-1.1%p) 감소

교보생명 '24년 10월말 자산배분



자료: 생명보험협회, 현대차증권

교보생명 2024년 자산배분 비중 변동

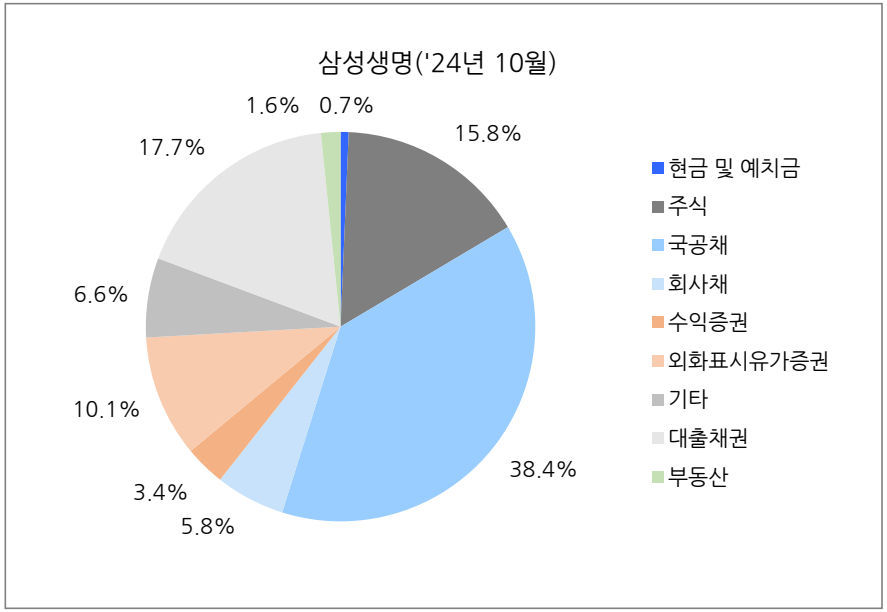


자료: 생명보험협회, 현대차증권

삼성생명 자산배분 비중 변화

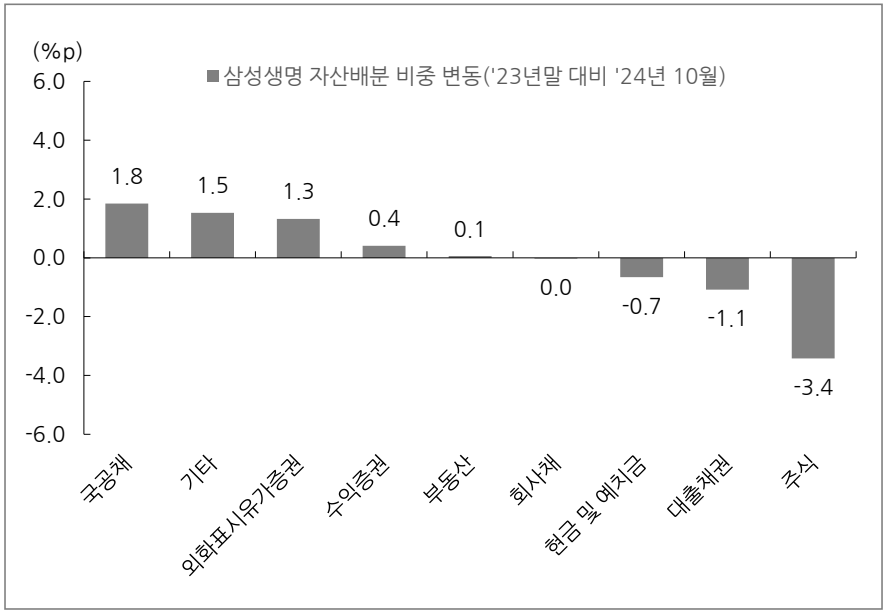
- ‘24년10월 기준 삼성생명의 자산배분은 국공채(38.4%). 대출채권(17.7%), 주식(15.8%), 기타와(6.6%) 회사채(5.8%) 순으로 배분되었음
- 삼성생명 운용자산 자산배분 비중('24년 10월 말)은 '23년 말 대비 국공채(1.8%p), 기타(1.5%p), 외화유가증권(1.3%p) 반면, 주식(-3.4%p), 대출채권(-1.1%p) 감소

삼성생명 ’24년 10월말 자산배분



자료: 생명보험협회, 현대차증권

삼성생명 2024년 자산배분 비중 변동

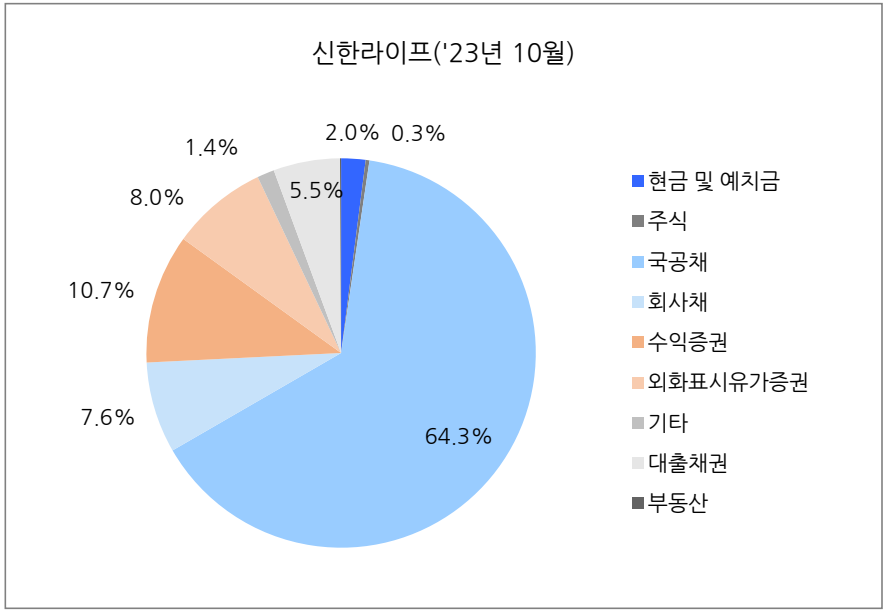


자료: 생명보험협회, 현대차증권

신한라이프생명 자산배분 비중 변화

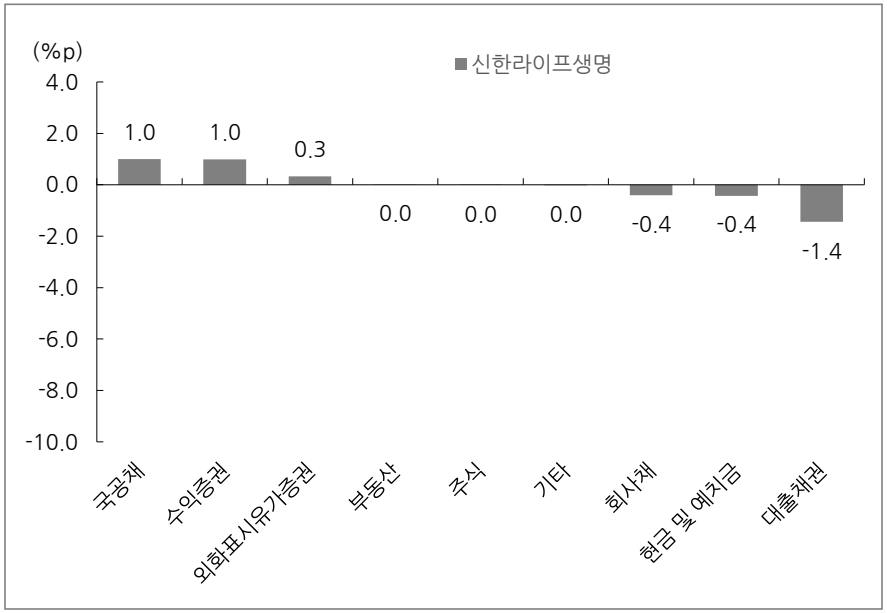
- ‘24년10월 기준 신한라이프생명의 자산배분은 국공채(64.3%), 수익증권(10.7%), 외화표시유가증권(8.0%), 회사채과(7.0%) 대출채권(5.5%) 순으로 배분되었음
- 신한라이프생명 운용자산 자산배분 비중('24년 10월 말)은 '23년 말 대비 국공채(1.0%p), 수익증권(1.0%p), 외화표시유가증권(0.3%p) 증가, 반면, 대출채권(-1.4%p), 현금 및 예치금(-0.4%p) 감소

신한라이프생명 ’24년 10월말 자산배분



자료: 생명보험협회, 현대차증권

신한라이프생명 2024년 자산배분 비중 변동

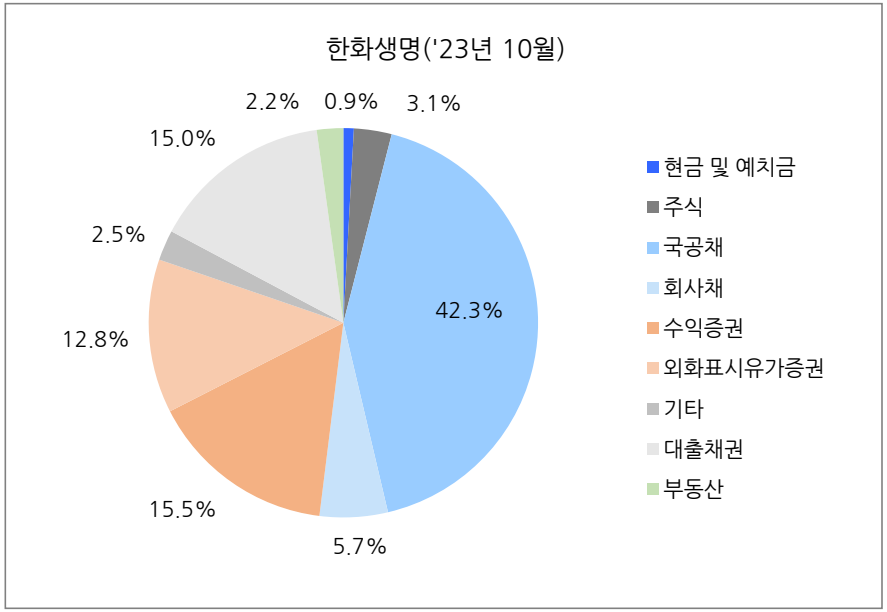


자료: 생명보험협회, 현대차증권

한화생명 자산배분 비중 변화

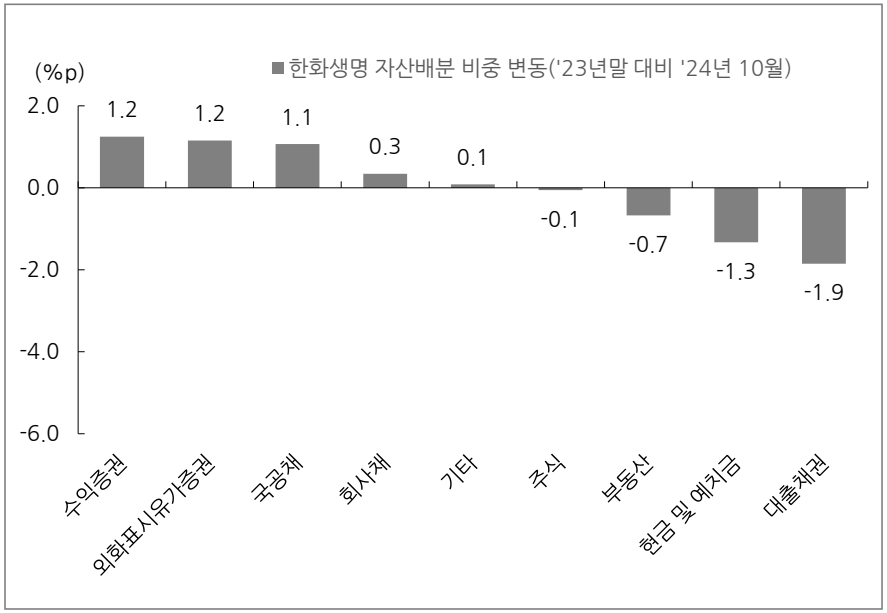
- ‘24년10월 기준 한화생명의 자산배분은 국공채(42.3%), 수익증권(15.5%), 대출채권(15.0%), 외화표시유가증권와(12.8%) 회사채(5.7%) 순으로 배분되었음
- 한화생명 운용자산 자산배분 비중('24년 10월 말)은 '23년 말 대비 수익증권(1.2%p), 외화표시 유가증권(1.2%p), 국공채(1.1%p) 증가, 반면, 대출채권(-1.9%p), 현금 및 예치금(-1.3%p) 감소

한화생명 ’24년 10월말 자산배분



자료: 생명보험협회, 현대차증권

한화생명 2024년 자산배분 비중 변동



자료: 생명보험협회, 현대차증권

삼성생명과 한화생명 자산배분 추이

- 최근 5년 삼성생명의 자산배분 추이는 외화표시유가증권이 꾸준히 증가한 반면 주식 비중은 감소하고 있는 추이
- 대형 생보사 중 삼성생명의 주식비중이 가장 높으나 수익증권 비중은 가장 낮은 것으로 나타났음
- 최근 5년 한화생명의 자산배분 추이는 주식, 국공채, 회사채와 수익증권의 비중이 꾸준히 증가했으나 외화표시 유가증권의 비중이 지속적으로 감소하고 있음

삼성생명 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년10월	평균
현금 및 예치금	1.2	1.4	2.5	1.3	0.7	1.4
주식	19.2	18.7	15.6	19.2	15.8	17.7
국공채	42.8	40.1	37.9	36.5	38.4	39.1
회사채	3.4	3.3	3.1	5.8	5.8	4.3
수익증권	2.4	2.7	2.5	2.9	3.4	2.8
외화표시 유가증권	7.3	8.5	8.2	8.8	10.1	8.6
기타	2.0	2.3	4.0	5.1	6.6	4.0
대출채권	20.3	21.4	24.6	18.8	17.7	20.5
부동산	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6

자료: 생명보험협회, 현대차증권

한화생명 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년10월	평균
현금 및 예치금	0.6	0.6	2.0	2.2	0.9	1.3
주식	1.7	2.5	3.0	3.2	3.1	2.7
국공채	32.1	36.8	36.5	41.2	42.3	37.8
회사채	4.7	4.1	3.6	5.3	5.7	4.7
수익증권	11.4	11.8	13.4	14.3	15.5	13.3
외화표시 유가증권	20.5	16.7	14.1	11.6	12.8	15.1
기타	2.5	2.3	2.0	2.4	2.5	2.4
대출채권	23.0	22.1	22.4	16.9	15.0	19.9
부동산	3.5	3.1	2.9	2.9	2.2	2.9

자료: 생명보험협회, 현대차증권

교보생명과 신한라이프생명

- 최근 5년 교보생명의 자산배분 추이는 회사채 비중이 꾸준히 증가했으나 대출채권과 부동산의 비중이 감소했음
- 대형 생보사 중 교보생명의 외화표시 유가증권의 비중이(평균 17.7%) 가장 높은 것으로 나타난 반면 기타 비중은(0.7%) 가장 낮은 것으로 나타났음
- 최근 5년 신한라이프생명의 자사배분 추이는 국공채 비중이 꾸준히 증가했음 반면 외화표시 유가증권과 대출채권의 비중은 감소
- 대형 생보사 중에 신한생명의 국고채 비중이 (평균 58.5%) 가장 높은 것으로 나타났고 반면 대출채권 비중은(평균 12.7%) 가장 낮은 것으로 나타났음

교보생명 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년10월	평균
현금 및 예치금	1.0	1.8	2.2	4.1	2.4	2.3
주식	2.2	2.2	1.8	2.2	2.2	2.1
국공채	32.0	32.9	31.5	33.0	35.7	33.0
회사채	4.8	4.2	4.1	7.4	7.4	5.6
수익증권	12.2	12.1	16.8	16.2	15.1	14.5
외화표시 유가증권	21.9	20.6	15.8	14.8	15.3	17.7
기타	0.2	0.2	0.3	1.0	1.8	0.7
대출채권	23.4	23.9	25.2	19.3	18.1	22.0
부동산	2.3	2.2	2.2	2.0	1.9	2.1

자료: 생명보험협회, 현대차증권

신한라이프생명

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년10월	평균
현금 및 예치금	3.5	2.7	1.7	2.5	2.0	2.5
주식	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
국공채	46.7	59.0	59.1	63.3	64.3	58.5
회사채	5.3	7.3	6.1	8.0	7.6	6.8
수익증권	11.4	8.2	9.6	9.7	10.7	9.9
외화표시 유가증권	10.3	6.7	6.5	7.7	8.0	7.8
기타	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.3
대출채권	21.1	14.6	15.4	7.0	5.5	12.7
부동산	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

자료: 생명보험협회, 현대차증권

국내 연기금
자산배분과 수익률 동향

‘24년10월 국민연금 자산배분 비중 변화

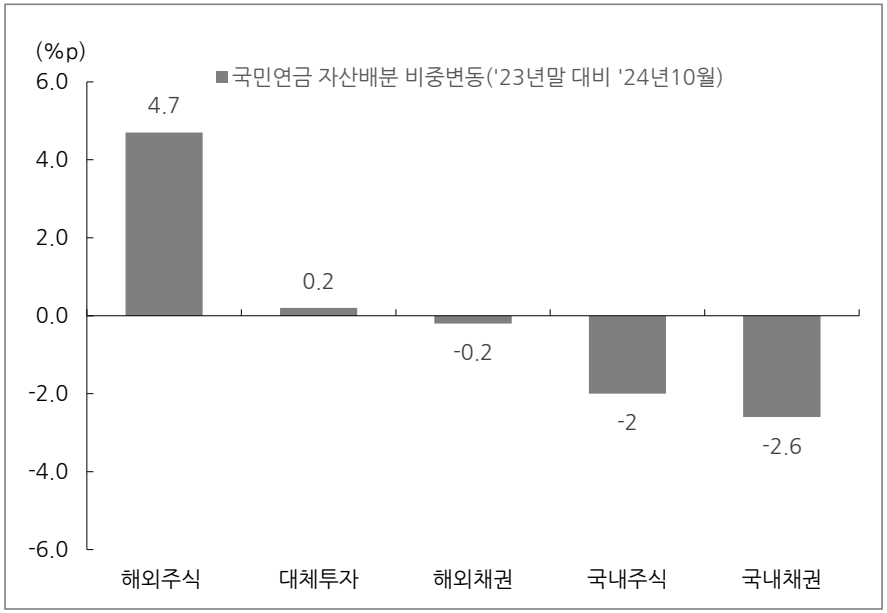
- 2024년 10월 기준 국민연금 자산배분은 해외주식(35.6%), 국내채권(28.8%), 국내주식(12.3%), 대체투자(16.0%)와 해외채권(7.2%) 순으로 배분되었음
- 전년대비 2024년 국민연금 자산별 비중 변동은 해외주식과(4.7%p) 대체투자의(0.2%p) 비중이 확대된 반면 국내채권과(-2.6%p) 국내주식(-2.0%p) 비중은 축소되었음
- 2024년 10월 국민연금의 해외주식 비중은 35.6%로 국내 3대 연기금 (국민연금, 사학연금과 공무원연금) 중 해외주식 비중이(28.8%) 가장 높은 것으로 나타났음

최근 5년 국민연금 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년10월	평균
국내채권	39.1	35.9	35	31.4	28.8	34.0
해외채권	5.4	6.7	7.1	7.4	7.2	6.8
국내주식	21.2	17.5	14.1	14.3	12.3	15.9
해외주식	23.1	27.1	27.1	30.9	35.6	28.8
대체투자	10.9	12.6	16.4	15.8	16	14.3

자료: 국민연금, 현대차증권

전년대비 ‘24년10월 국민연금 자산별 비중 변동



자료: 국민연금, 현대차증권

CUSTOMER CHALLENGE COLLABORATION PEOPLE GLOBALITY
내일의 차이 현대차증권

‘24년 사학연금 자산배분 비중 변화

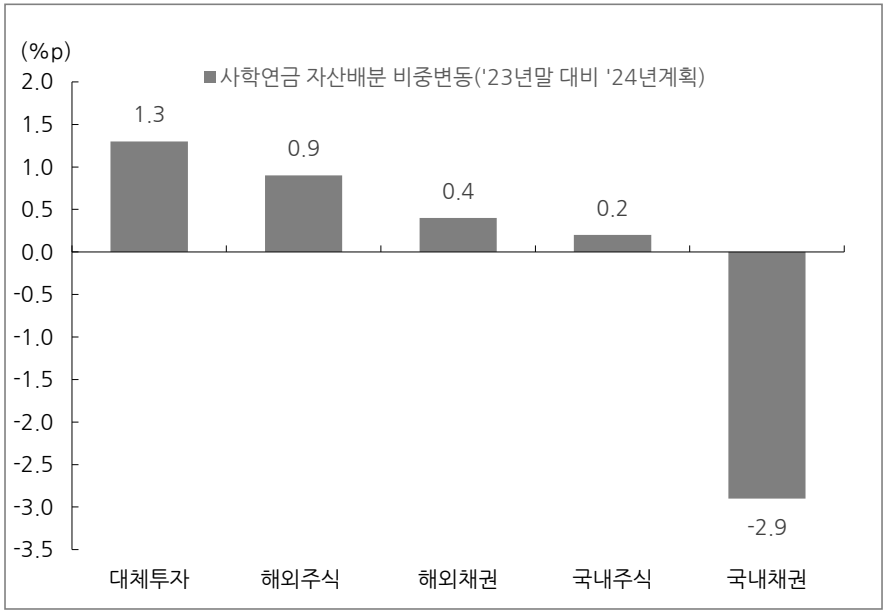
- 2024년 사학연금의 자산배분 계획은 국내채권(31.2%), 대체투자(23.6%), 해외주식(21.4%), 국내주식과(17.9%) 해외채권(4.3%) 순으로 배분되었음
- 전년 계획 대비 2024년 사학연금 자산별 비중 계획은은 대체투자와(1.3%p) 해외주식의(0.9%p) 비중이 확대된 반면 국내채권의 비중은 크게 축소되었음
- 2024년 10월 기준 사학연금의 국내채권 비중은 32.1%로 국내 3대 연기금 중 국내채권의 비중이 가장 높은 것으로 나타났음

최근 5년 사학연금 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년계획	평균
국내채권	31.8	28.7	30	33.6	32.1	31.2
해외채권	5.4	5.7	5.9	3.9	4.3	5.0
국내주식	19.3	18.4	19.8	15.8	16	17.9
해외주식	19.1	21.8	23.7	20.7	21.6	21.4
대체투자	23.3	24.3	19.5	24.7	26	23.6

자료: 사학연금, 현대차증권

전년대비 ‘24년10월 사학연금 자산별 비중 변동



자료: 사학연금, 현대차증권

‘24년11월 공무원연금 자산배분 비중 변화

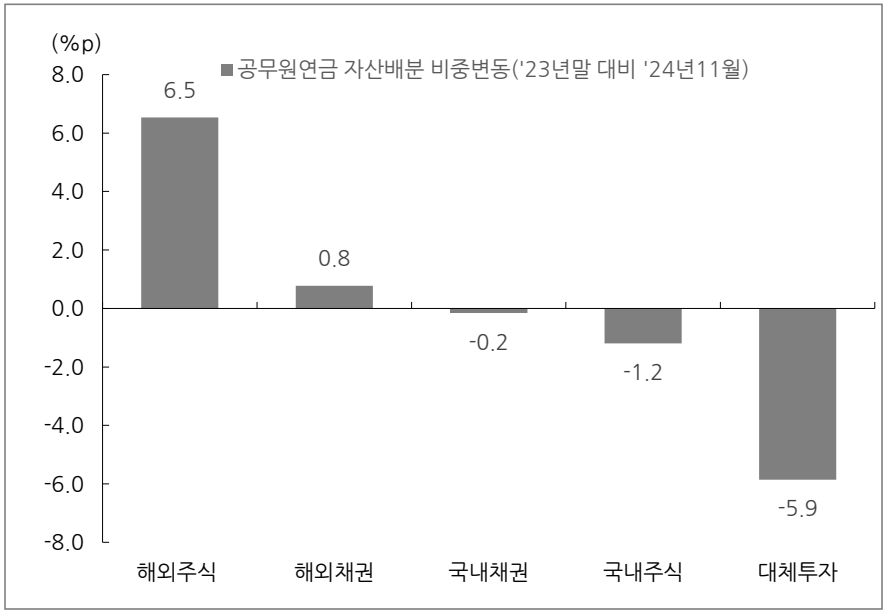
- 2024년 10월 기준 공무원연금 자산배분은 국내채권(27.8%), 대체투자(26.4%), 해외주식(22.5%), 국내주식(14.1%)와 해외채권(9.1%) 순으로 배분되었음
- 전년대비 2024년 공무원연금의 자산별 비중 변동은 해외주식과(6.5%p) 해외채권의(0.8%p) 비중이 확대된 반면 대체투자과(-5.9%p) 국내주식(-1.2%p) 비중은 축소되었음
- 2024년 11월 기준 공무원연금의 대체투자 비중은 26.4%로 국내 3대 연기금 (국민연금, 사학연금과 공무원연금) 중 대체투자 비중이 가장 높음

최근 5년 공무원연금 자산배분 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년 11월	평균
국내채권	34.0	32.1	28.4	28.0	27.8	30.1
해외채권	6.9	7.3	9.0	8.3	9.1	8.1
국내주식	21.9	17.3	11.8	15.3	14.1	16.1
해외주식	13.1	14.3	13.8	16.0	22.5	15.9
대체투자	24.1	28.4	37.0	32.3	26.4	29.6

자료: 공무원연금, 현대차증권

전년대비 ‘24년10월 공무원연금 자산별 비중 변동

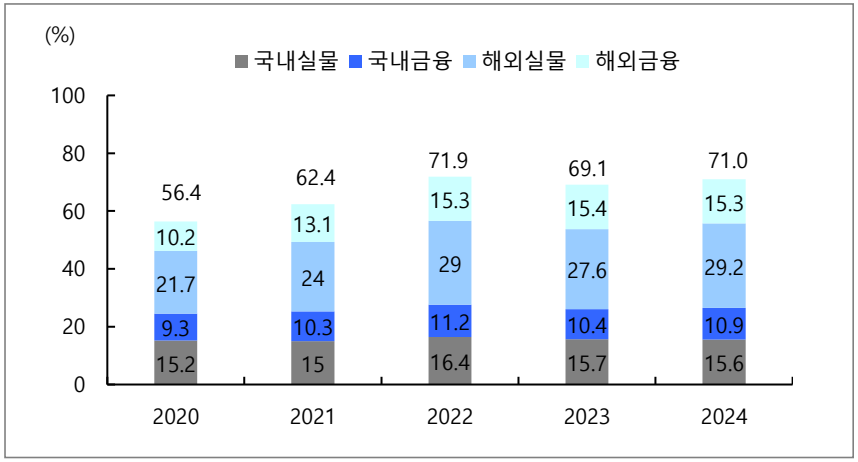


자료: 공무원연금, 현대차증권

2024년 교직원공제회 자산배분 계획

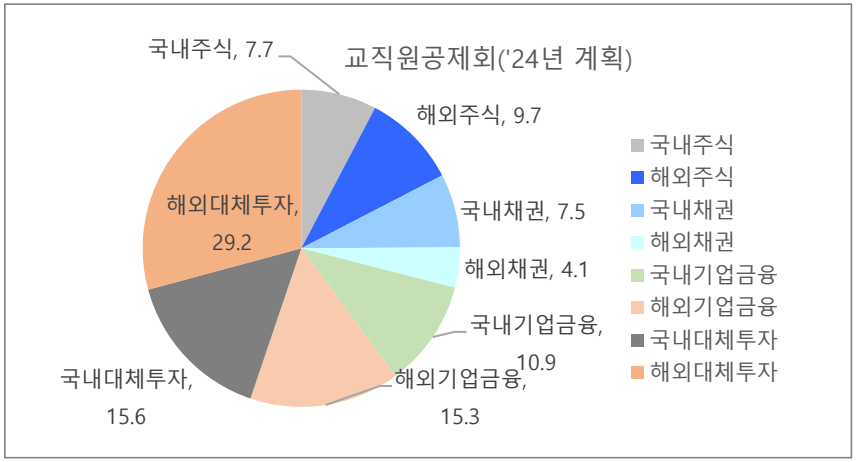
- 2024년 교직원공제회의 자산배분 계획은 해외대체투자(29.2%), 국내대체투자(15.6%), 해외기업금융(15.3%), 국내기업금융(10.9%), 해외주식(9.7%), 국내주식과(7.7%) 국내채권(7.5%) 순으로 배분되었음
- 전년 계획 대비 2024년 교직원공제회의 자산별 비중 변동은 해외대체투자와(1.6%p) 국내기업금융의(0.5%p) 비중이 확대된 반면 국내채권과(-0.9%p) 국내주식(-0.9%p) 비중은 축소되었음

교직원공제회 대체투자 비중 추이

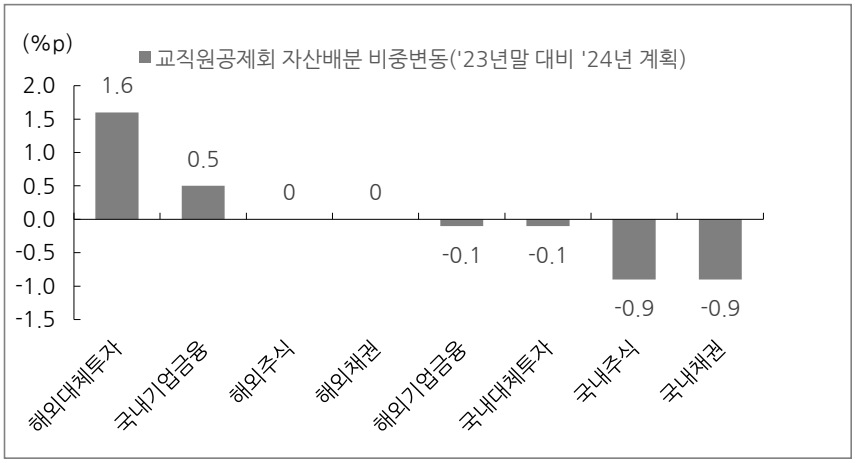


자료: 교직원공제회, 현대차증권

교직원공제회 2024년 자산배분 계획



전년대비 '24년 교직원공제회 자산별 비중 계획 변동



최근 5년 국내 연기금의 수익률 동향

- 국내 연기금의 최근 5년 동안 자산배분 수익률과 부분별 수익률을 분석했음
- 최근 5년 국내채권은 사학연금과 공무원연금이 해외채권은 사학연금이 가장 높은 수익률을 기록
- 최근 5년 국내주식은 국민연금이 해외주식 주식은 공무원연금이 가장 높은 수익률을 기록
- 최근 5년 대체투자는 사학연금이 가장 높은 수익률을 기록했음

최근 5년 국민연금 자산배분 부분별 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24.10월 기준	평균
국내채권	1.74	-1.3	-5.56	7.4	3.96	1.25
해외채권	-1.61	7.09	-4.91	8.84	10.32	3.95
국내주식	34.89	6.73	-22.76	22.12	-0.87	8.02
해외주식	10.76	29.48	-12.34	23.89	26.52	15.66
대체투자	2.38	23.8	8.94	5.8	8.9	9.96
금융부분	9.72	10.79	-8.24	13.59	11.35	7.44

자료: 국민연금, 현대차증권

최근 5년 사학연금 부분별 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년11월	평균
국내채권	2.3	-1.18	-6.49	8.78	6.2	1.92
해외채권	-0.89	7.88	-5.98	8.27	11.7	4.19
국내주식	34.89	5.505	-22.675	23.515	-7.2	6.80
해외주식	13.89	25.54	-13.13	23.13	27.3	15.34
대체투자	5.16	25.03	8.28	6.43	9.4	10.85
수익률	11.49	11.95	-7.75	13.36	9.6	7.73

자료: 사학연금, 현대차증권

최근 5년 공무원연금 부분별 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	24년11월	평균
국내채권	1.91	-1.21	-5.74	8.72	5.9	1.92
해외채권	5.18	-0.99	-13.26	4.36	1.91	-0.56
국내주식	36.2	5.76	-22.52	25.28	-6.8	7.58
해외주식	9.46	29.62	-13.7	24.98	28	15.67
대체투자	4.07	19.37	10.57	7.31	4.99	9.26
투자자산	11.41	9.7	-5.96	11.77	7.15	6.81

자료: 공무원연금, 현대차증권

해외 연기금의
자산배분과 수익률 동향

2024년, 캐나다 CPPI –주식 비중 확대, 대체비중 축소

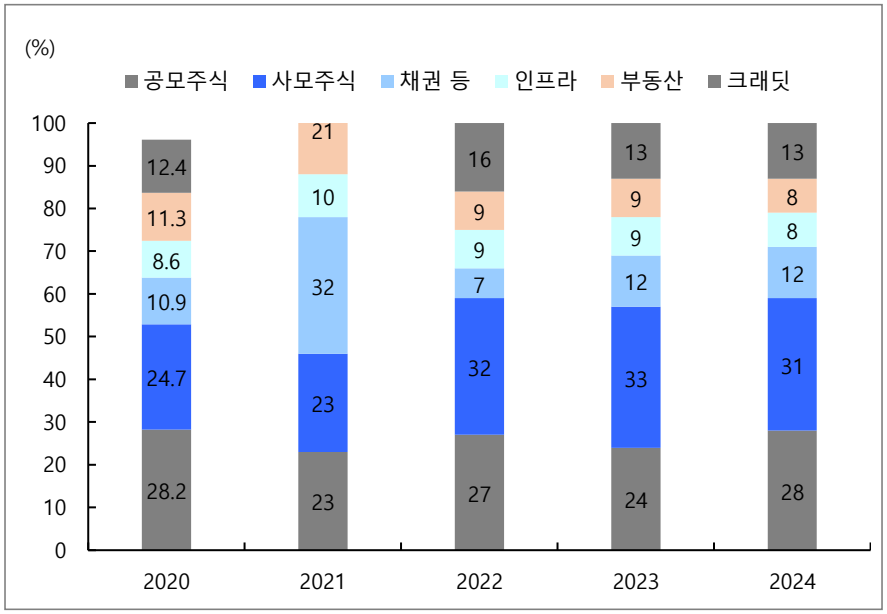
- 회계연도 2024년 (‘23년4월~ ‘24년3월말) 캐나다 CPP Investments는 8.0%의 수익률을 기록해 5년 평균 7.8%의 수익률을 기록하고 있음
- 회계연도 2025년 1분기와 2분기 CPPI Investments는 각각 1.0%와 3.6%의 수익률을 기록해 연율로 4.6%를 기록하고 있음
- 미국 주식과 주요 선진국 금리 인하로 채권시장 강세 더불어 인프라 및 Credit 또한 높은 성과를 기록하며 회계연도 2025년 2분기까지(’24년4월부터 9월) 양호한 성과를 지속하고 있음

2021년 이후 CPPI(캐나다 연기금) 자산군 비중

자산군/(%)	2021	2022	2023	2024	평균
공모주식	23.0	27.0	24.0	28.0	25.5
사모주식	23.0	32.0	33.0	31.0	29.8
채권 등	32.0	7.0	12.0	12.0	15.8
크래딧	17.0	16.0	13.0	13.0	14.8
인프라	10.0	9.0	9.0	8.0	9.0
실물투자	21.0	9.0	9.0	8.0	11.8
Cash & ARS	-	-27.0	-	-	
수익률	20.4	6.8	1.3	8.0	

주 : 단위(%)
자료: CPPI, 현대차증권

CPPI 자산배분 추이



주:CPPI 회계 연도는 매년 4월1일 시작 다음해 3월31일까지
자료: CPPI, 현대차증권

네델란드 ABP: 선진국 주식 비중 확대

- '24년3분기 네델란드 ABP는 6.5% 수익률을 기록했는데 주식과(16.2%) 대체투자가(4.7%) 높은 수익률으 기록한 반면 Overlay(-0.2%), 채권(1.6%) 부분이 부진한 수익률을 기록했음
- 2024년 네델란드 ABP의 자산배분은 주식과 Overlay 비중이 증가한 반면 대체투자와 채권 비중이 감소했음
- 2024년 3분기 네델란드 ABP 자산배분 Overlay 비중이 과거 평균을 1.5%p로 크게 상회한 반면 대체투자 비중이 과거 평균을 -1.6%p 크게 하회하고 있음

2020년 이후 네델란드 ABP 자산군 비중

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	'24 3Q	평균
채권	38.1	39.0	40.2	39.2	38.7	39.0
주식	33.2	30.2	26.6	28.3	29.5	29.6
대체투자	18.9	21.2	22.8	21.1	19.0	20.6
실물투자	8.9	10.0	10.9	9.9	9.8	9.9
Overlay	0.9	-0.4	-0.5	1.5	2.3	0.8
전체	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주: Overlay는 이자율, 외환과 인플레이션 헤지 등 관련 손익

자료:ABP, 현대차증권

네델란드 ABP 자산별 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	'24 3Q
채권	3.7	-0.9	-19.7	6.3	1.6
주식	8.7	23.0	-25.4	15.4	16.2
대체투자	-1.5	32.6	10.5	2.9	4.7
실물투자	-10.2	23.0	4.0	0.0	6.0
Overlay	3.0	-4.1	-6.5	2.0	-0.2
Total	0.0	4.1	-17.6	9.3	6.5

자료: ABP, 현대차증권

CalPERS 자산배분 동향

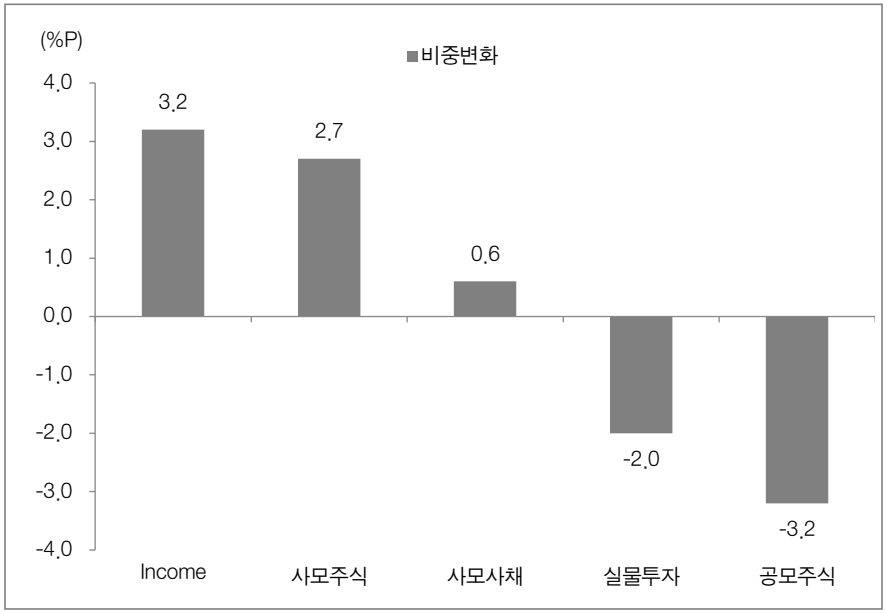
- 2024년 6월 기준 CalPERS 자산배분은 공모주식(41.9%), 채권(29.6%), 사모주식(15.6%), 실물투자(13.2%)와 사모사채(2.8%) 순으로 배분되었음
- 전년대비 2024년 CalPERS 자산별 비중 변동은 채권과(3.2%p) 사모주식의(2.7%p) 비중이 확대된 반면 공모주식과(-3.2%p) 실물투자(-2.0%p) 비중은 축소되었음
- 과거 평균 대비 현재 자산별 비중은 공모주식 과거 평균을 크게 하회하는 반면 사모주식과 Income 비중은 과거 평균을 크게 상회하고 있음

CalPERS 자산배분 동향

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	2024	평균
공모주식	53.1	51.4	44.4	45.1	41.9	47.2
사모주식	6.3	8.3	12.0	12.9	15.6	11.0
Income	28.2	29.8	26.7	26.4	29.6	28.1
실물투자	11.3	9.6	15.8	15.2	13.2	13.0
사모사채	0.0	0.0	0.0	2.2	2.8	2.5
기타	0.9	2.5	0.0	0,0	0,0	1.7

자료: CalPERS, 현대차증권

전년말 대비 CalPERS 자산별 비중 변화



자료: CalPERS, 현대차증권

CalPER 자산별 기대수익률과 위험

- 회계연도 2024년 ('23년7월~ '24년6월말) CalPERS는 9.3%의 높은 수익률을 기록했는데 공모주식(17.5%), 사모사채와(17.0%) 사모주식의(10.9%) 높은 수익률이 전체 수익률을 견인했음
- CalPERS의 자산별 기대수익률과 위험을 분석하면 기대수익률과 변동성 모두 사모주식이 가장 높은 것으로 나타나며 반면 위험조정 수익률은 ARS(Absolute Return Strategy)가 가장 높게 (1.1) 나타나며 반면 인플레가 (0.4) 가장 낮게 나타남
- 최근 5년 CalPERS 자산배분 평균 수익률은 7.4%를 기록했는데 공모주식과(12.5%) 사모주식(6.8%) 순으로 높은 수익률을 기록했고 반면 Income과(0.3%) Real Asset이(4.2%) 상대적으로 낮은 수익률을 기록했음

CalPERS 자산군별 기대수익률과 위험 목표

자산군	기대수익률	변동성	자산군	기대수익률	변동성
공모주식	7.8	12.3	유동성	1.2	0.1
사모주식	12.1	14.8	인플레	3.0	7.8
Income	3.4	6.0	ARS	6.6	5.9
Real Asset	6.6	11.2	MAC	6.4	9.0
전체펀드	6.8	10.6	기타	6.0	8.0

자료 : CalPERS, 현대차증권

CalPERS 최근 5년 자산배분 및 부분별 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	2024	평균
공모주식	0.6	36.3	-6.1	14.1	17.5	12.5
사모주식	-5.1	43.8	-13.1	-2.3	10.9	6.8
Income	12.5	-0.1	-14.5	0	3.7	0.3
사모사채	0	0	0	6.5	17.0	4.7
Real Asset	4.6	2.6	24.1	-3.1	-7.1	4.2
Total	4.7	21.3	-6.1	5.8	9.3	7.4

자료 : CalPERS, 현대차증권

’24년3Q 네델란드 ABP 자산배분 동향

- ’24년3분기 기준 네델란드 ABP의 자산배분은 채권(38.7%), 주식(29.5%), 대체투자와(19.0%) 실물투자(9.8%) 배분되었음
- 전년말 대비 2024년 ABP 자산별 비중은 주식이(+6.5%p) 크게 확대된 반면 대체투자(-5.9%p), 채권과(-1.2%p) 실물투자의(-0.2%p) 비중이 축소되었음

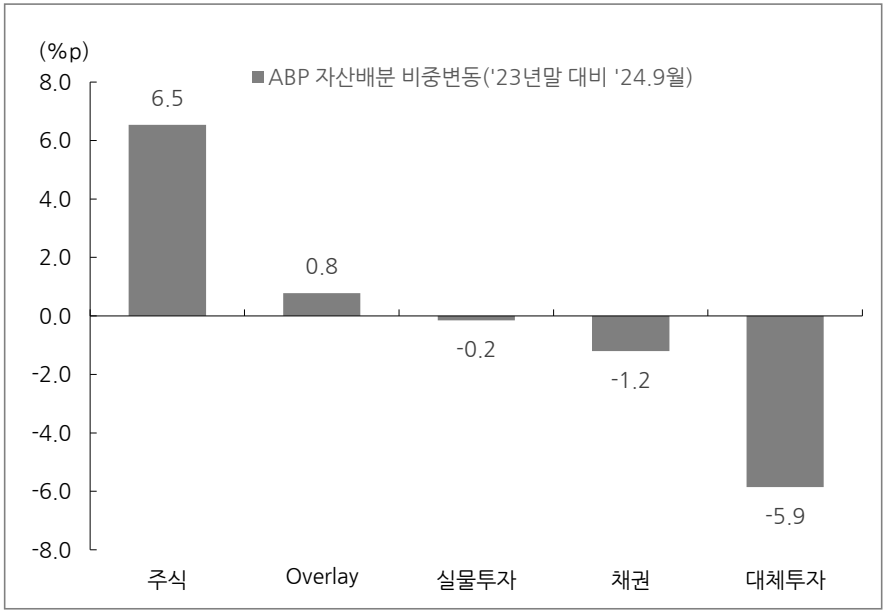
2020년 이후 네델란드 ABP 자산군 비중

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	’24 3Q
채권	38.1	39.0	40.2	39.2	38.7
주식	33.2	30.2	26.6	28.3	29.5
대체투자	18.9	21.2	22.8	21.1	19.0
실물투자	8.9	10.0	10.9	9.9	9.8
Overlay	0.9	-0.4	-0.5	1.5	2.3
수익률	6.2	11.4	-17.6	9.3	6.5

주: Overlay는 이자율, 외환과 인플레이션 헤지 등 관련 손익

자료:ABP, 현대차증권

네델란드 ABP 자산배분 추이



자료: ABP, 현대차증권

일본 GPIF 자산배분 동향

- 2Q 24년 일본 GPIF의 자산배분은 국내채권(26.74%), 해외주식(24.98%), 해외채권과(24.30%) 국내주식(23.98%) 순으로 배분되었음
- 전년 대비 2Q 24년 자산별로는 국내채권(+1.9%p), 해외주식(+1.1%p) 순으로 비중이 확대되었고 반면 해외채권과(-2.7%p) 국내주식(-0.3%p)순으로 비중이 축소되었음
- 2023년 22.67% 수익률로 주요 글로벌 연기금 중 가장 높은 수익률을 기록했던 일본 GPIF는 2024년은 2분기까지 -0.05% 수익률을 기록하며 글로벌 연기금 중 가장 부진한 수익률을 기록하고 있음

일본 GPIF의 자산배분 동향

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	'24 2Q
국내채권	25.92	26.33	26.79	24.86	26.74
해외채권	24.61	24.07	24.39	26.95	24.30
국내주식	24.58	24.49	24.49	24.33	23.98
해외주식	24.89	25.11	24.32	23.86	24.98
수익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

자료:GPIF, 현대차증권

일본 GPIF의 수익률 추이

자산군/(%)	2020	2021	2022	2023	'24 2Q
국내채권	-0.68	-0.99	-1.74	-2.00	-1.01
해외채권	7.06	2.29	-0.12	15.83	-0.32
국내주식	41.55	2.12	5.54	41.41	-3.25
해외주식	59.42	18.48	1.84	40.06	4.08
수익률	25.15	5.42	1.50	22.67	-0.05

자료: GPIF, 현대차증권

Compliance Note

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.