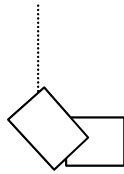


# 국민연금기금의 금융부문 운용방안



尹錫明

한국보건사회연구원  
책임연구원

## 1. 머리말

국민연금기금은 1997년 8월 현재 25조여 원 적립되었으며, 국민연금관리공단의 재정추계에 의하면 2021년에 415조여 원(1996년 불변가격)에 달할 것으로 예상되고 있다. 향후 적립금 규모가 증대되면 연기금의 국내 금융시장에 미치는 영향이 지대할 것으로 예상되는 바, 공공성, 안정성 및 운용수익률 제고라는 기금운용 목표 하에서 운용되고 있는 국민연금기금의 효율적인 운용방안 도출은 시급한 문제이다.

## 2. 효율적인 국민연금 금융부문 관리의 필요성

2008년부터 본격적으로 지급을 시작하는 국민연금 적립금은 2033년 이후에는

기금이 고갈될 것으로 전망되고 있다. 이 같은 국민연금의 재정불안정은 낮은 보험료 부담, 높은 급여체계, 급속한 노령화에 기인한 것이나 연기금의 효율적 운용을 통한 재정안정화 노력은 확정급여제도 하의 미래세대 연금각출로 인상요인을 억제할 수 있다는 측면에서 매우 중요한 과제가 아닐 수 없다. 현재 국민연금 금융부문은 투자자문사 및 증권사의 자문을 통해 국민연금관리공단 기금운용부에 의해 운용되고 있다. 지금과 같은 간접투자방식의 경우 투자종목 선정시 영리 목적에 의해 운영되는 투자자문사나 증권사의 정보에 의존하기에는 투자정보의 신빙성 및 책임성에 한계가 있을 수 있다. 따라서 급속한 국민연금기금 적립금의 누적에 예상되고 이에 따른 금융부문 운용규모의 확대가 필연적인 상황에서 현재와 같은 간접 운

용방식은 기금운용의 비효율성을 수반할 가능성이 높다.

본글은 급변하리라 예상되는 금융환경 하에서 국민연금 금융부문의 효율적 운용을 위한 방안을 제시하고자 한다. 먼저 국민연금의 운용목표와 운용현황을 살펴 본 뒤 사회보장제도를 오랫동안 운영해 온 외국의 사례에서 우리가 얻을 수 있는 정책적 시사점을 도출해 보고자 한다. 물론 자본시장의 발달과정 등 제반 경제여건이 우리와 상이한 외국의 경우로부터 정책적인 시사점을 도출해낸다는 것에 대한 반론이 제기될 수도 있겠다. 그러나 완전한 자본시장 개방을 앞둔 현시점에서 장기성 부채인 연금금을 효율적으로 운영하고 있는 외국의 경험으로부터 향후 우리나라 국민연금 기금운용에 관한 시사점을 얻어 내는 것 또한 의미있는 일로 보여진다.

### 3. 국민연금 운용목표 및 운용현황

#### 가. 국민연금 운용목표

국민연금법 제83조 2항은 "(1) 보건복지부 장관은 국민연금재정의 장기적인 안정유지를 위하여 그 수익을 최대한로 증가시킬 수 있는 방법을 통해 기금을 관리·운용하되, (2) 가입자 및 수급권자의 복지증진을 위한 사업에의 투자는 국민연금재정의 안정을 해치지 않는 범위 안에서 하여야 한다"고 규정하고 있다. 장기적인 안정성과 최대의 수익성이란 상호 상충되는 듯한 목표설정에서 보듯이 국민연금 운용의 기본 목표는 연금재정의 안정성 도모, 기금운용

국민연금 운용의 기본목표는  
연금재정의 안정성 도모,  
기금운용의 공공성 확보,  
운용수익률의 최대한 제고라는  
다원화된 운용목표를 추구하고 있다.

의 공공성 확보, 운용수익률의 최대한 제고라는 다원화된 운용목표를 추구하고 있다.

#### 나. 국민연금 운용현황

1997년 6월말 현재 국민연금기금 운영내역을 보면, 국민연금기금 총액은 24조 2976억원이며, 이 중 공공부문에 16조 6035억원(68.3%), 복지부문에 7961억원(3.3%), 금융부문에 6조 8980억원(28.4%)을 투자하고 있다. 운용수익률을 보면, 공공부문 10.33%, 금융부문 12.05%, 복지부문 8.85%로 전체 평균수익률은 10.77%로 나타나고 있다.

흔히 기금운용 문제점으로 지적되는 공공부문과 금융부문의 금리차이에 따른 기금손실액은 1988년 이후 1997년 6월 현재 8244억원으로 추계되고 있으나, 내년부터 정부의 공공자금관리기금에 위탁하는 각종기금의 위탁금리가 실제 민간운용수익률로 지급될 예정이어서 공공부문 투자비중의 과대로 오는 투자수익의 지속적인 유실은 더이상 발생하지 않을 전망이다. 금융부문의 운용현황을 보면 1993년부터

표 1. 연금기금의 투자부문별 수익률 현황

(단위 %)

구 분	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997. 6
공공부문	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	9.67	10.25	11.64	10.30	10.33
복지부문	-	-	-	11.00	11.00	11.00	10.94	10.68	9.69	8.85
금융부문	12.95	14.35	13.83	14.04	14.07	13.87	13.91	13.11	11.86	12.05
총 계	11.98	12.79	12.55	12.76	12.68	11.99	12.10	12.11	10.75	10.77

자료: 보건복지부, 『보건복지백서』, 1988~1995.  
 \_\_\_\_\_, 보건복지부 내부자료, 1997.

표 2. 금융부문의 투자상품별 투자비중 및 수익률

(단위 %)

투자상품	투 자 비 중 <sup>1)</sup>			수 익 율		
	'96년	'97년 상반기	증 감	'96년	'97년 상반기	증 감
• 채권	39.9	46.6	6.7	13.77	13.39	△0.38
- 국공채	31.7	39.8	8.1	13.90	13.52	△0.38
- 회사채	8.2	6.8	△1.4	13.30	12.63	△0.67
• 금전신탁	27.4	27.8	0.4	13.09	13.00	△0.09
• 정기예금	1.1	1.5	0.4	11.79	12.41	0.62
• 주식	9.3	7.9	△1.4	4.89	4.43	△0.46
• 수익증권	7.7	11.5	3.8	5.62	9.49	3.87
- 공사채형	3.0	5.3	2.3	13.52	12.98	△0.54
- 주식형	4.7	6.2	1.5	0.52	6.54	6.02
• 단기상품	14.6	4.7	△9.9	12.05	12.26	0.21
합계	100.0	100.0	△1.6	11.86	12.05	0.19

주: 1) 평균기준임.  
 자료: 보건복지부 내부자료, 1997.

시작된 주식투자의 경우 투자신탁회사를 통한 간접투자인 수익증권과 비교시 현저한 수익률 차이가 존재함을 알 수 있다. 주식부문의 수익률은 장부가격(par value)이나, 아니면 공정한 시장가격(fair value)

1) 1997년 6월 현재 기금손실액의 추계방법은 매년(1988년부터 1997년 6월까지) 공공부문과 금융부문 운용수익률 차이에 공공부문 투자형질을 곱함으로써 계산되며 누적기금 손실액(8244억원)은 매년 계산된 금액의 단순 합산액이다. 따라서 현재의 기금손실액은 기발생된 손실액의 기회비용이 고려되지 않았다는 측면에서 실제 기금 손실액보다 과소 평가되어 있다.

표 3. 국민연금 운용자산 대비 금융부문 및 주식부문 비율

(단위: 억원, %)

구 분	1993	1994	1995	1996	1997. 8.
주식투자규모	1,155	2,594	3,997	5,042	4,963
금융부문	41,417(2.79)	43,208( 6.0)	48,896(8.17)	63,012(8.0)	8,112(6.19)
기금운용자산	76,118(1.52)	113,557(2.28)	159,554(2.51)	216,709(2.32)	256,781(1.93)

주: 금융부문과 기금운용자산 부문의 괄호는 동금액 대비 주식투자의 비율임.  
 자료: 보건복지부 내부자료, 1997.

이냐에 따라 큰 차이를 보일 수 있다<sup>2)</sup>. 즉, 주식시장이 침체기일 때 호황기에 때 입한 주식의 장부가격은 현재가치와 큰 차이를 보일 것임으로 주식부문의 수익률은 장부가격과 시장가격으로 구분하여 평가되어야 할 것이다. 1993년부터 시작된 주식투자 규모는 1997년 8월 현재 금융부문 대비 6.19%, 전체 기금운용자산 대비 1.93%를 유지하고 있다. 주식부문 투자비율이 기금운용자산 전체는 물론 금융부문과의 비교시에도 매우 낮은 것을 알 수 있다. 이는 최근 몇 년 동안의 주식시장 침체에 따른 수익률 저하 방지를 위한 자산구성에 기인한 것으로 보인다.

#### 4. 외국의 기금운용사례

우리에 앞서 공적연금을 운용해 온 외국의 경우 대부분의 국가가 재정불안정

문제에 시달리고 있으며, 재정불안정 해소를 위해 대대적인 제도 개혁에 나서고 있다. 공적연금 개혁의 세계적 조류는 크게 두 가지로 분류될 수 있는데 하나는 칠레식의 공적연금 민영화이고, 다른 하나는 기존 공적연금의 테두리를 유지하면서 재정안정화를 위한 제도보완으로 요약된다. 후자의 캐나다와 미국의 운용사례 및 개혁동향을 살펴보기로 한다.

##### 가. 캐나다의 기금운용

캐나다의 공적연금제도는 2층 구조로써 범국민적 연금제도인 노령소득보장제도(OAS)가 1층이며, 소득비례의 캐나다 연금제도(CPP)가 2층으로 되어 있다. 소득비례 성격의 CPP제도는 창설시 연방법에 의해 CPP제도의 채택여부를 주정부의 결정에 맡김에 따라, 퀘벡정부는 처음부터 CPP와는 별개의 퀘벡연금제도(QPP)를 창설하였다. 따라서 캐나다의 소득비례 공적연금제도는 퀘벡주의 QPP와 여타 9개 주를 관할하는 CPP의 2원체제로 되어 있다.

2) 국민연금의 주식 수익률 산정기준으로 보유주식 일부의 매매 수익률이 사용되고 있다. 향후 주식 부문의 정확한 수익률 산정을 위해서는 공정한 시장가격에 의한 전체 보유주식의 현재가치를 산정기준으로 도입하여야 할 것이다.

1) 캐나다 연금기금(CPP기금)

이제까지 연금기금은 재무성에 의해 운용되어 왔으나, 이러한 정부중심의 기금운용의 비효율성이 지적되어 순수 민간 경영방식의 도입을 골자로 하는 기금운용 제도가 1998년 1월부터 시행될 예정이다. 동계약안에 따르면 새로운 기금운용조직인 CPP투자단은 정부의 개입없이 자산배분과 같은 기금운용 전반에 관해 독자적인 권리를 갖게 되었다.

기존의 CPP기금 운용이 시장유통 불가능한 지방채에 국한됨으로써 빚어진 수익률 하락 현상을 탈피하고자 새로운 제도 하에서는 수익성 중대를 위해 다양한 포트폴리오가 구성 되도록 기금운용 원칙을 전환하였다. 구체적인 기금운용지침을 보면 국내 주식투자의 경우 적극적인 자산운용보다는 소극적인 전략 하에서의 운용을 원칙으로 하며 해외투자는 20%로 제한

시키고 있다. 또한 향후 지방채 비율이 총 투자자금의 50% 이하가 되도록 제한하고 있으며, 기존과 달리 이자율도 시장 이자율을 지급하도록 규정하고 있다.

2) 퀘벡연금기금(QPP기금)

퀘벡 연금위원회(QPB)는 납부되는 기여금 일체를 전액 전문투자기관인 퀘벡예탁 및 투자기금(CAISSE)에 위탁 관리하고 있어서 급여에 필요한 자금은 필요시마다 인출한다. CAISSE는 퀘벡정부가 기금관리를 목적으로 설립한 공적기관으로 수탁한 기금을 QPB와 협의하여 CAISSE의 설립 목적을 충실히 이행하는 방향으로 운용하고 있다.

1966년에 설립된 CAISSE는 기금운용에 있어 사적 투자자와 유사한 투자방법을 택하고 있다. 즉, CAISSE는 적립된 기금의 안정성을 유지하면서 동시에 최대수익을 올릴 수 있는 분야에 한정 투자하며,

표 4. 퀘벡연금기금 투자구성 내역 및 투자부문별 수익률

(단위: %)

		투자구성비	수익률		
			1996	1992~96	1987~96
구성 내역	채권	44.8	12.7	11.1	11.3
	캐나다 주식	25.7	27.1	13.6	10.3
	미국 주식(해외주식)	17.4	21.6(13.2)	- (8.5)	- (7.2)
	모계지	2.6	12.0	9.7	11.0
	부동산 투자	6.0	12.2	-2.9	2.4
	단기투자	3.5	5.4	6.2	-
명목 수익률			15.6	10.8	10.2
실질 수익률			11.9	9.0	9.5

자료: CAISSE De Depot Et Placement Du Quebec, 1996 Operations Report, 1997.

공공성 목적이라는 명목 하에 수익성을 희생하면서까지 공공분야에 투자하는 것을 피하고 있다. 이와 같은 수익성 위주의 기금운용 결과 QPP는 CPP에 비해 매우 건전한 연금재정을 유지하고 있어 연금가입자는 물론 전문가로부터도 폭넓은 지지를 받고 있다. CAISSE의 투자구성 내역 및 투자부문별 수익률은 <표 4>와 같다.

#### 나. 미국의 기금운용

미국의 경우 노령 및 장애연금(OASDI)의 기금운용을 신탁기금운용위원회(Board of Trustee)가 감독하고 있다. 동위원회는 신탁기금의 재정현황과 기금운용 결과 및 장단기 재정전망에 관한 연차보고서를 매년 발행하고 있다. OASDI 신탁기금의 운용은 민간경제 불간섭 원칙에 따라 시장유통이 불가능한 미국정부 채권에만 투자되고 있다. 이러한 원칙에 근거하여 대부분(90% 이상)의 신탁기금은 시장유통이 불가능한 15년 만기 특별채권에 투자되며 투자수익률은 1996년에 7.56%를 기록하고 있다<sup>3)</sup>.

최근 수년동안 동위원회의 연차보고서는 OASDI 재정불안정을 계속해서 지적하고 있으며, 금년초 미국사회보장제도 자문위원회(Advisory of Council)는 향후 예상되는 재정불안정 해소를 위한 기금운용 개선 대안을 제시하였다<sup>4)</sup>. 자문위원회는 3

**우리나라의 경우 중장기적 국민연금재정의 안정성 확보를 위해서는 권역연금식의 자산운용방식을 적극적으로 검토해 볼이 바람직하다.**

가지 대안중 하나를 채택할 것을 미국 정부에 정식으로 건의하였으며, 지금까지의 관례에 비추어 어떤 식으로든 건의안의 일부가 정책에 반영될 것으로 보여진다.

건의한 첫 번째 안은 MB(Maintenance of Benefits Plan)안으로써 OASDI 신탁기금 자산 40% 한도까지 주식투자를 허용하는 방안이고, 두 번째 안은 PSA(Personal Security Account)안으로 점차적으로 신탁기금 자산을 개인구좌로 전환하여 주식투자에 허용하는 것이며, 세 번째의 IP(Individual Account)안은 공적연금제도의 칠레식 완전 민영화안이다. 지금 예상으로는 가장 보수적인 MB안이 부분적으로 수용될 가능성이 많은데 어느 경우든 신탁기금의 재정 안정성 확보를 위해서 향후 미국 정부가 주식투자를 허용하는 쪽으로 개혁이 이루어지리라 것이다.

3) 금리의 국제비교를 위해 가장 신용도 높은 은행간의 단기거래금리인 3개월 LIBO 금리(런던 주재 은행간 콜금리)는 10월 24일 현재 5.8%를 기록하고 있음.

4) Social Security Administration, U.S.A., "Report of the 1994~1996 Advisory Council on Social Security", *Findings and Recommendations*, Vol.1, February 1997.

이상에서 살펴본 바와 같이 캐나다 CPP 기금과 미국 OASDI 기금 모두 향후 예상되는 기금의 재정불안정을 극복하고자 공적연금의 테두리 하에서 효율적으로 운용하고 있는 QPP 기금 운용방식으로의 전환을 모색하고 있다. 우리나라의 경우도 중장기적 국민연금재정의 안정성 확보를 위해서는 향후 국내 자본시장과 금융환경의 발전 속도에 맞추어 퀘벡연금식의 자산운용방식을 적극적으로 검토해 봄이 바람직할 것으로 보여진다.

## 5. 효율적 금융부문 운용방안

### 가. 연금기금의 관리체계

현재 국민연금 금융부문은 국민연금 기금운용부가 투자자문사 및 증권사의 자문을 통한 간접 투자방식을 택하고 있다. 이에 대한 대안으로는 현재 국민연금관리공단의 금융부문 기금운용 조직을 확대 개편하는 방안과 퀘벡연금기금의 CAISSE와 같은 전문 투자위탁기관을 설립하는 방안으로 대별될 수 있다. 위 방안중 당분간은 금융부문 운용의 전문성 제고를 위해 현행 조직의 확대 개편이 바람직해 보이나 금융부문의 투자비중이 급속히 확대될 2000년대 초반에는 기금운용의 전문성과 투명성 및 중립성 제고를 위해 별도 전문 투자위탁기관을 설립하는 문제를 신중히 검토해 볼 필요가 있다고 본다. 어느 방안을 채택하든 급속히 확대될 금융부문의 투자비중을 효율적으로 관리·운용하기 위

해서는 현 기금운용조직의 확대 개편이 시급한 문제라 하겠다. 일례로 퀘벡연금기금을 운용하는 CAISSE의 경우 1996년말 현재 채권시장 28명, 캐나다 국내주식시장 20명, 해외 주식시장 13명, 국제통화 전문가 4명, 국제 투자전문가 4명 등 총 69명의 전문 투자인력이 기금운용에 참가하고 있음에 비추어 기존 인력의 보강은 시급한 과제이다<sup>5)</sup>.

### 나. 금융부문 운영체계

#### 1) 금융부문 투자시 포트폴리오 구성의 필요성

현행 국민연금 금융부문의 포트폴리오 구성은 국·공채, 회사채, 금전신탁, 수익증권 및 국내 주식 등에 한정되어 있다. 필자의 견해로는 금융부문 포트폴리오 구성에 선행하여 금융부문 운용의 평가기준이 명확히 제시되어야 한다고 생각한다. 즉, 금융부문의 운용 기준으로서 단기적 수익중대도 중요하지만 장기적 관점에서의 수익중대를 위한 포트폴리오 구성에 초점이 맞추어져야 한다는 것이다. 일례로 단기적 수익 중대에 큰 비중을 두어 확정금리부의 채권 투자비중을 지속적으로 확대하였다고 가정하자. 확정금리부 채권은 장

5) 현재 국민연금관리공단의 기금 운용조직은 기금운용부 산하 기금계획과, 기금운용과 및 기금관리과로 구성되어 있으며, 직접적인 투자운용을 담당하는 기금운용과의 직원 7명을 비롯하여 총 23명으로 구성되어 있다.

기간에 걸쳐서 발생하는 물가상승(즉, 인플레이션)에 대한 위험회피 기능이 결여되어 있다. 국민연금기금이 장기성 부채임에 비추어 운용자산의 대부분이 인플레이션 위험에 노출되었을 경우 연금재정의 불안정은 명약관화한 일일 것이다. 장기적 관점에서의 재정 안정성 확보를 위해서는 인플레이션 회피기능이 있는 부동산과 주식부문에 대한 투자가 확대되어야 할 것으로 보인다. 주식의 경우 재무구조가 건실하고 경제 성장을 주도하는 업종에 투자할 경우 투자로부터의 실질수익이 장기적으로 채권 수익률을 상회하는 것이 일반적이다. 미국의 경우 1926~95년동안 대기업 주식으로 편성된 포트폴리오와 동기간 동안 장기성 재정증권으로 편성된 포트폴리오와 비교시 주식으로 구성된 포트폴리오가 매년(평균으로) 5.2% 이상의 수익률을 올리고 있음을 알 수 있다<sup>6)</sup>. 미국의 경우 동기간 동안 1930년대 주가 대폭락과 1980년대 블랙 먼데이에 의한 주가 대폭락이 있었음을 감안하면 장기적 투자 대상으로써 주식투자의 상대적 우위성이 입증된다고 하겠다. 물론 우리의 경우 급속한 주식투자의 확대보다는 시장상황에 따라 장기적으로 주식투자를 확대해 나가는 것이 바람직하다.

**한지 우리나라 국민연금기금은 국내투자에 한정되어 있으나, 향후 완전한 자본자유화에 따른 금융시장의 개방에 따라 수익성 제고를 위한 국제투자가 필요하다.**

## 2) 국제 투자의 필요성

현재 국민연금의 금융부문 운용은 국내 투자에 한정되어 있다. 최근 한국 경제가 겪고 있는 경제현실에서 국민연금기금이 해외투자로 전환될 경우 만성적 자금 초과수요에 기인한 금리상승 촉발로 공공자금으로서 국민연금의 역기능이 지적될 수 있겠으나, 향후 완전한 자본자유화에 따른 금융시장의 개방이 목전에 와 있는 이상 수익성 제고를 위한 국제투자의 필요성은 더 이상 먼 시점의 이야기가 아니다. 더욱이 국제 투자를 위해서는 상당한 노후우가 필요한 이상 지금부터 국민연금의 국제투자에 필요한 전문인력을 육성하는 것이 시급한 과제라 할 수 있다. 향후 국민연금의 국제적 포트폴리오 구성 필요성은 <표 5>에서 볼 수 있는 것처럼 국가간 주식수익률의 현격한 차이점에서 당위성을 찾을 수 있다 하겠다.

6) Miller, Susan, "The Market to the Rescue? The Promise and the Price of the New Social Security Investment Proposals", *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, August 1997.



표 5. 국제간 주식투자 수익률 비교(1996년 기준)

영역	수익률 (%)	
	6개월간 수익률	1년간 수익률
영국	18.0	33.1
	10.2	28.8
프랑스	18.6	28.3
	11.7	22.9
미국	10.0	22.3
	12.7	15.6
EAFE	2.4	11.3
	8.4	9.1
호주	-11.6	-4.9

주: 1) 미국의 경우 미달러 기준 수익률이며, 기준 주가로 스탠다드 앤드 푸어즈 지수(S&P 500 index)가 사용되었음.

2) 유럽, 호주, 극동 지역의 수익률은 MSCI-EAFE 지수가 사용되었고 자국 통화 기준의 수익률임.

자료: CAISSE De Depot Et Placement Du Quebec, *Financial Review*, 1997.

### 3) 국제투자시 환위험 회피 및 파생상품 거래의 필요성

최근 우리나라의 주가폭락에는 경기전망 불투명에 따른 주식투자 회피 외에도 연초부터 시작된 급격한 원화가치 하락으로 인한 환차손을 피하려는 외국 투자자의 원금 회수에 있는 바, 향후 국민연금이 해외 투자를 결정할 경우 환위험 회피를 위한 제도적 보완이 시급한 과제로 떠오를 것이다. 해외투자에 따른 환위험 회피를 위해서는 우선 투자대상국의 화폐가치

하락에 기인한 투자손실을 극소화하기 위해 과거 경험적으로 투자대상국의 통화 가치와 반대로 움직이는 통화와의 선물거래(예를 들면, Currency Swap)등을 통해 환위험을 효과적으로 극복할 수 있는 방안이 적극 모색되어야 할 것이다. 이를 위해 연금기금 운용조직내에 환율 및 국제금융 전문가 확보가 시급하다고 하겠다.

### 6. 맺는 말

인구의 급격한 고령화 현상과 수급 구조 불안정으로부터 예상되는 국민연금제

정 불안정 문제 해소 여부는 국민연금제도의 건전한 발전 및 미래 세대로 전가될 각축로 부담의 경감 측면에서 매우 중요한 문제이다.

본 글은 국민연금 재정 불안정 해소를 위한 방안 중의 하나로 국민연금 금융 부문의 효율적 운용을 위한 방안을 제시함에 그 목적이 있다. 기본적인 성격상 국민연금 적립금은 장기성 책임 담보금이기에 국민연금 운용의 기본 원칙 또한 국민연금 기금의 장기적 재정 안정성 확보에 총력을 기울여야 한다. 1996년 OECD에 정식 가입함으로써 향후 급속하게 추진되리라 예상되는 주식 및 채권시장의 완전 개방은 금리의 하향안정화와 금리구조의 정상화를 촉진시키게 될 것이다<sup>7)</sup>. 따라서 향후 연기금의 수익률 제고를 위해서는 현재 국민연금의 금융부문 운용에서 큰 비중을 차지하고 있는 채권투자비중을 신속적으로 조정할 수 있는 투자방안이 모색되어야 할 것이다. 더욱이 현재 연기금 투자의 상당부분을 점하고 있는 공공부분의 투자비중이 연기금 적립금의 급속한 증가 후에는 정부의 상환 능력을 고려할 때 지금과 같은 비중을 유지하기가 어려울 것이다. 향후 금융부문에서 주식 부분의 투자 비중 확대가 필연적이라고 생각되는 바 효율적인 주식 부문 운용이 국민

**국민연금 지정 불안정 문제 해소 여부는 국민연금제도의 건전한 발전 및 미래 세대로 전가될 각축로 부담의 경감 측면에서 매우 중요한 문제이다.**

연금기금의 장기적 재정안정성을 위해 매우 중요할 것이다.

중장기적인 관점에서의 효율적 운용 방안으로는 기금 운영 체계의 전문화와 함께 기금 운용의 투명성 확보가 시급하며, 다양한 투자대상으로 구성된 포트폴리오 구성외에 투자지역 역시 해외투자를 포함하여 다원화되어야 함을 지적하였다. 또한 장기적으로 우리경제의 경쟁력 제고에 일익을 담당할 수 있는 업종으로 구성된 투자 펀드를 설정하여 동 업종의 안정적 성장을 지원하며 여기서 오는 과실을 금융부문 기금운용의 효율성으로 연결시켜야 할 것이다. 마지막으로 현재 금융부문 연기금 운영에 대한 일반 가입자의 이해를 돕기 위해 기금운영에 관한 정보전달이 보다 원활히 이루어 질 수 있도록 대국민 홍보 체계를 더욱 활성화하여야 할 것이다.

7) 최근의 시장금리 상황은 통화불안과 자금수요 증가 등으로 단고장저(短高長低) 금리구조가 형성됨으로써 상대적으로 투자위험이 낮은 단기금융상품의 시장금리가 장기금리를 상회하고 있음.