

메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]
[혼합채권형 펀드]

[자산운용보고서]

(운용기간: 2019년 03월 03일 - 2019년 06월 02일)

- 이 상품은 [혼합채권형 펀드]로서,
[추가 입금이 가능한 추가형이고, 다양한 판매보수의 종류를 선택할 수 있는 종류형 펀드입니다.]
- 자산운용보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거 자산운용회사가 작성하며,
투자자가 가입한 상품의 특정기간(3개월)동안의 자산운용에 대한 결과를
요약하여 제공하는 보고서입니다.

메리츠자산운용

03051 서울특별시 종로구 북촌로 104 (계동, 계동빌딩)
(전화 :02)6320-3000 , www.meritzam.com)

목 차

1. 펀드의 개요
2. 운용경과 및 수익률 현황
3. 자산현황
4. 투자운용전문인력 현황
5. 비용현황
6. 투자자산매매내역
7. 공지사항

<참고 - 펀드용어정리>

1. 펀드의 개요

▶ 기본정보

적용법률:	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	위험등급	4등급(보통위험)
--------------	--------------------	-------------	-----------

펀드명칭		금융투자협회 펀드코드	
메리츠코리아증권모투자신탁[채권]		94481	
메리츠코리아증권모투자신탁[주식]		15617	
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]		AR479	
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]종류C		B4705	
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]종류C-Pe2		BT304	
펀드의 종류	투자신탁, 증권펀드(혼합채권형), 추가형, 개방형, 종류형, 모자형	최초설정일	2014.06.03
운용기간	2019.03.03 - 2019.06.02	존속기간	종료일이 따로 없습니다.
자산운용회사	메리츠자산운용	판매회사	한국투자증권, 우리은행, 미래대우증권 외 21개
펀드재산보관회사 (신탁업자)	하나은행	일반사무관리회사	신한아이타스
상품의 특징			
이 투자신탁은 근로자퇴직급여보장법에 의한 퇴직연금사업자, 퇴직연금제도가입자 및 개인형퇴직연금계좌(IRP)를 개설한 자를 가입대상으로 하는 퇴직연금 투자신탁입니다			

주) 펀드의 자세한 판매회사는 금융투자협회 홈페이지 [<http://dis.kofia.or.kr>], 운용사 홈페이지 [www.meritzam.com] 에서 확인하실 수 있습니다.

▶ 재산현황

(단위: 백만원, %)

※ 아래 표를 통하여 당기말과 전기말 간의 자산총액, 부채총액, 순자산총액 및 기준가격의 추이를 비교하실 수 있습니다.

펀드명칭	항목	전 기 말	당 기 말	증감률
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]	자산총액	65,968	60,980	-7.56
	부채총액	63	6	-89.99
	순자산총액	65,905	60,974	-7.48
	기준가격	989.95	977.39	-1.27
종류(Class)별 기준가격 현황				
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]종류C	기준가격	965.23	950.60	-1.52
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]종류C-Pe2	기준가격	984.89	970.69	-1.44

주) 기준가격이란 투자자가 펀드를 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금포함) 수령시에 적용되는 가격으로 펀드의 순자산총액을 발행된 수익증권 총좌수로 나눈 가격을 말합니다.

※ 분배금내역

(단위: 백만원, 백만좌)

분배금 지급일	분배금 지급금액	분배후 수탁고	기준가격(원)		비고
			분배금 지급전	분배금 지급후	
2019.06.03	0	62,384	977.39	977.39	

2. 운용경과 및 수익률 현황

▶ **기간수익률**

(단위: %)

펀드명칭	최근3개월	최근6개월	최근9개월	최근12개월	최근2년	최근3년	최근5년
	19.03.03 ~ 19.06.02	18.12.03 ~ 19.06.02	18.09.03 ~ 19.06.02	18.06.03 ~ 19.06.02	17.06.03 ~ 19.06.02	16.06.03 ~ 19.06.02	14.06.03 ~ 19.06.02
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]	-1.27	0.83	-2.07	-2.26	0.28	-0.16	12.78
(비교지수대비 성과)	(0.87)	(0.65)	(1.37)	(2.24)	(2.80)	(-5.94)	(2.08)
비 교 지 수	-2.14	0.18	-3.44	-4.50	-2.52	5.78	10.70
종류(Class)별 현황							
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합] 종류C	-1.52	0.34	-2.79	-3.21	-1.66	-3.05	8.51
(비교지수대비 성과)	(0.62)	(0.16)	(0.65)	(1.29)	(0.86)	(-8.83)	(-2.19)
비 교 지 수	-2.14	0.18	-3.44	-4.50	-2.52	5.78	10.70
메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합] 종류C-Pe2	-1.44	0.49	-2.58	-2.93	-	-	-
(비교지수대비 성과)	(0.70)	(0.31)	(0.86)	(1.57)	-	-	-
비 교 지 수	-2.14	0.18	-3.44	-4.50	-	-	-

※ 비교지수 : (0.40 * [KOSPI]) + (0.6 * [KIS종합 02-03Y])

※ 위 투자실적은 과거 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용성과를 보장하는 것은 아닙니다.

▶ **추적오차**

(단위: %)

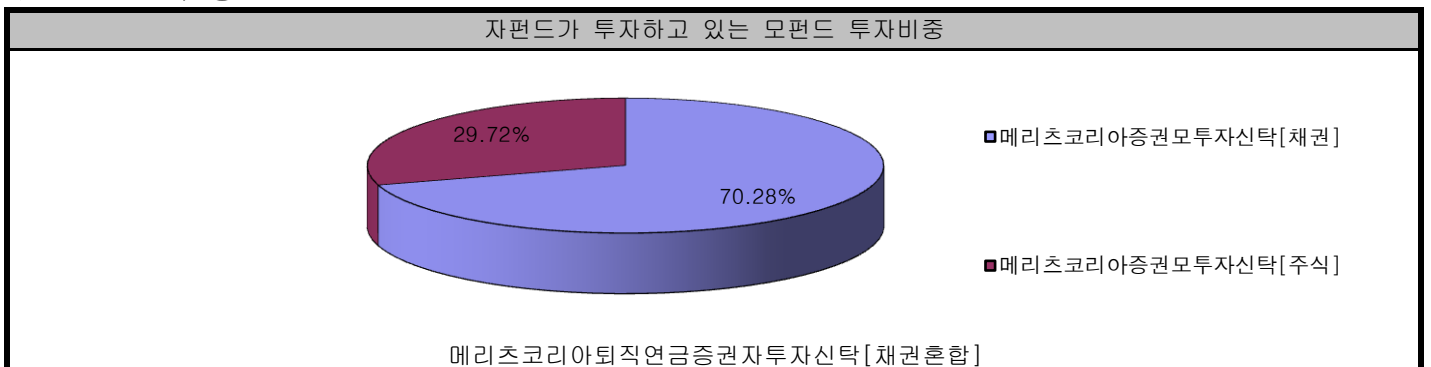
※ 해당사항 없음

▶ **손익현황**

(단위: 백만원)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물 자산	기타			
전기	1,044	338	-	-	0	-	-	-	-	10	-1	1,391
당기	-1,335	443	-	-	5	-	-	-	-	8	-1	-881

▶ **펀드 구성**



주) 위의 도표 및 그림은 현재 투자자가 가입하고 있는 자펀드만을 대상으로 보여주고 있습니다.

자펀드 자산현황을 100으로 가정하였을 때 각 모펀드의 집합투자증권에 얼마만큼 투자하고 있는지를 보여줍니다.

▶ 운용경과, 투자환경 및 운용계획

메리츠코리아퇴직연금증권투자신탁(채권혼합)(이하 '펀드')종류C의 2019년 3월 3일 ~ 2019년 6월 2일 기간 동안의 성과는 -1.52% 입니다. 같은 기간 벤치마크는 -2.14%를 기록하여, 펀드는 시장보다 0.62%포인트 높은 수익률을 시현하였습니다. 펀드의 연초 이후 수익률은 0.83%로, 벤치마크 수익률 1.07% 대비 0.24%포인트 상대적으로 낮은 수익률을 기록하였고, 2014년 설정 이후 수익률은 8.51%로 벤치마크 수익률 10.70% 대비 2.19%포인트 저조한 수익률을 나타냈습니다.



※ 상기그래프는 메리츠코리아퇴직연금증권투자신탁(채권혼합)종류C의 설정이후 수익률입니다.

※ 위 투자실적은 과거 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용성과를 보장하는 것은 아닙니다.

이번 분기 주식시장은 5월 미국과 중국의 무역분쟁이 격화됨으로 인한 부정적 영향을 피치 못하였습니다. 전반적으로 하락하는 수익률을 보였으나 3월과 4월의 좋은 성과로 인해 비교지수 수익률 대비로는 양호한 성과를 보였습니다. 약 38% 비중으로 투자하고 있는 IT 섹터는 더존비즈온과 카카오를 위시한 소프트웨어 기업들의 큰 폭 상승과 부진한 업황을 겪고 있는 반도체와 디스플레이 기업들의 주가 하락세가 혼재하여 결과적으로 1% 하락하였습니다. 두번째로 약 20% 비중을 투자하고 있는 경기소비재 섹터는 -6% 하락하여 수익률에 부정적으로 기여하였으며, 휠라코리아와 영원무역의 주가 상승에도 불구하고 단기 재무실적이 부진했던 미디어 기업들과 환율 상승으로 인해 업황 악화 우려가 반영된 하나투어의 주가 하락이 주된 영향을 미쳤습니다. 세번째로 높은 비중인 11%로 투자하고 있는 소재 섹터는 11% 하락하였으며 ESS 화재사고로 인한 2차전지 산업 투자심리 악화와 미중 무역분쟁 심화가 애플과 화웨이의 스마트폰 출하량 감소로 이어질 것이라는 우려로 인해 SKC코오롱PI의 주가가 하락한 것이 주된 원인입니다. 전체적으로 이번 3월부터 6월 사이에는 미중 무역분쟁 심화 뉴스가 주식시장 전반에 걸쳐 부정적 영향을 미쳤으나, 그 배경을 찾아보면 주로 외적 변수의 영향이었고 투자 기업들의 펀더멘탈에 큰 변화나 악화는 없었습니다.

이번 보고서에서는 향후 장기적으로 대세가 될 것으로 예상되는 전기차와 관련하여, 핵심부품인 자동차용 2차전지의 가장 큰 시장인 중국에서의 보조금 삭감 및 폐지가 가져다 줄 국내 배터리 3사(LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션)에게 큰 시장을 열어줄 수 있을 지 한번 살펴보도록 하겠습니다. 중국의 전기차는 2014년 8.5만대(4.1GWh)에서 2018년 121.8만대(60GWh)만대로 증가하였으며, 전세계의 54%를 차지하고 있는 가장 큰 시장입니다. 중국 전지협회는 2020년 200만대(92GWh)를 전망하고 있습니다. 이토록 빠른 중국 전기차시장의 성장에는 정부의 보조금 지급이 주된 성장 요인으로 기여하였습니다. 2009년부터 2017년까지 정부는 전기차 보조금으로 총 580억불을 지출하였으며 이는 전체 전기차 판매금액의 약 42%를 차지하는 큰 규모입니다. 중국

CITIC 증권 분석에 따르면 2017년 기준 중국 전기차 산업의 전체 Gross Profit은 597억위안인데 2017년 한해 동안 보조금으로 지급된 금액은 총 663억위안으로 마찬가지로 중국 전기차 산업에서 정부의 보조금이 기여하는 정도를 잘 알 수 있습니다. 중국 전기차 보조금은 2017년부터 연도별 계단식으로 감소하기 시작하여 2021년에는 완전히 사라질 예정입니다. 따라서 중국의 전기차 보조금 축소가 전기차 수요에 미칠 영향과 중국 업체들의 대응 방안을 파악하는 것이 향후 글로벌 전기차 시장에서 매우 중요한 역할을 할 것입니다. 현재 중국 전기차용 2차전지 시장은 현재 가장 많이 채택되고 있는 니켈코발트망간(NCM)타입의 2차전지 기준 약 22만원/kWh입니다. 언론 및 탐방을 통해 알 수 있는 중국 이외의 세계적인 자동차 제조회사들이 구입하는 전기차용 2차전지 가격은 약 11만원/kWh을 소폭 상회하는 것으로 추정되며, 이 가격 차이가 중국정부의 보조금 때문입니다. 현재 LG화학, 삼성SDI 및 SK이노베이션으로 대표되는 국내의 자동차용 2차전지 3사는 중국 정부의 보조금 대상에서 배제되어 왔기 때문에 중국 시장에 전혀 진출을 못하고 있는 상황입니다. 향후 중국의 전기차 보조금이 소멸된다면 한국 배터리 업체들은 세계적인 품질은 물론 가격 경쟁력 때문이라도 충분히 시장진입이 가능할 것으로 기대됩니다.

중국의 2차전지 산업에서 또 한가지 주목할 점은 현재 이미 공급과잉 상황이라는 것입니다. 2017년 배터리 생산능력은 180GWh로 전년대비 약 100%늘어났으며 2018년 생산능력은 추가로 30%늘어난 240GWh입니다. 2018년 수요가 60GWh였음을 감안하면 수요도 빠르게 늘고 있기는 하지만 생산능력 증가는 그보다 더 빠른 상황입니다. 중국 전지협회에서는 향후 3~5년 내 중국 배터리 업체의 90%가 인수/합병, 파산 등으로 구조조정을 거쳐 20개 내외의 업체만이 살아남을 수 있을 것으로 전망하고 있습니다. 현재 중국 시장은 CATL이 시장점유율 42%로 1위, BYD가 점유율 21%로 2위 그리고 Guoxuan 점유율 6%로 3위이며 Lishen이 점유율 4%로 4위로 이 네 회사가 시장의 약 75%를 지배하고 있는 상황입니다.

결론적으로, 아직은 대한민국의 자동차용 2차전지 업체들의 중국 진출에 대해 보수적으로 접근하고 있는 것으로 이해하고 있지만 중국 정부에서 별도의 자국기업을 보호하기 위한 특별한 조치를 취하지 않는다면 2021년 정부 보조금이 완전 폐지된 이후에는 중국 시장에서 시장진입을 할 수 있는 기회가 충분히 있다고 예상되어 관련기업에 대한 투자와 리서치를 늘려나가고 있습니다.

이번 분기에는 펀드의 보유기업 중에서 투자자 여러분의 이해를 돕기 위해서 '한국콜마'라는 기업에 대하여 소개를 드리려고 합니다. 회사는 화장품과 제약사업을 두 개의 큰 축으로 영위하고 있는데 특히 화장품의 경우에는 자체적으로 브랜드를 가지고 소비자에게 판매하는 일반적인 화장품회사와는 달리 원료부터 제품의 컨셉개발과 생산에만 특화하고 브랜드와 마케팅은 고객이 되는 다른 화장품회사에 맡기는 ODM 사업을 비즈니스 모델로 하고 있는 점이 특징입니다. 제약의 경우에는 CJ헬스케어의 지배주주지위를 획득하면서 사업을 확대하게 되었는데 컨디션과 같은 브랜드 사업도 하지만 화장품과 유사하게 제조기술에 특화하여 고객에게 맞춤형 생산을 대행하여주는 CMO사업을 주력으로 하고 있습니다. 화장품과 제약사업 모두 규모의 경제와 제조기술의 우수성을 기반으로 국내의 여러 기업들을 고객으로 확보하고 있으며 글로벌 기업들로 고객들을 확대하면서 매출액이 매년 큰 폭의 성장세를 구가하고 있습니다. 화장품 부문에서 주요 고객들은 이니스프리, 더페이스샵, 애터미, 커버코리아(AHC)를 비롯하여 중국의 많은 로컬 기업들과 거래를 늘리고 있으며 제약의 경우 한미약품, 동화약품, 제일약품을 비롯하여 많은 국내 제약회사들의 제품을 주문자 방식으로 생산 대행하고 있습니다. 회사의 경쟁력은 기초화장품에 대한 뛰어난 연구개발 능력과 품질관리 능력, 그리고 중소형의 화장품 회사들이 갖추지 못한 신제품에 대한 컨셉 및 제품개발 능력을 갖추고 있는 점이라고 할 수 있습니다. 화장품의 경우 시장의 트렌드가 빠르게 변화하면서 중소형 화장품회사들의 경우에는 설비투자에 대한 부담이 전혀 없이 시장에 발 빠르게 신제품을 출시할 수 있도록 해주면서 고객의 주문이 지속적으로 늘어나고 있습니다. 또한 대형 화장품 고객에 대하여는 쉽게 다양한 컨셉의 신규 제품을 출시할 수 있도록 하여 적은 리스크로 시장의 변화에 좀 더 민첩하게 대응할 수 있는 대안을 제시하면서 지속적으로 주문이 늘어나고 있습니다. 또한 제약업의 CMO사업의 경우에는 신약의 특허 만료로 인한 제네릭에 대한 수요가 늘어나면서 좀 더 효율적으로 규모의 경제를 갖춘 공장에서 원가경쟁력이 뛰어난 제품을 공급하는 것이 제약산업에서 경쟁의 우위를 차지하는 상황으로 전개되고 있어 회사의 생산능력에 대한 적극적인 투자로 인한 경쟁우위 확보와 매출 성장을 지속해서 이루어 나가고

있습니다. 회사는 이와 같은 경쟁력을 바탕으로 2015년 이후 연간 20%대의 높은 성장세를 지속해 나가고 있을 뿐만 아니라 올해에는 특히 20%대의 매출성장률보다 훨씬 높은 50%에 달하는 영업이익 증가를 기대하고 있을 정도로 실적이 좋을 것으로 예상되는 상황입니다.

다음으로는 향후 운용계획에 대하여 말씀드리도록 하겠습니다. 반도체의 경우 삼성전자와 SK하이닉스의 부진한 1분기 실적발표 및 보수적인 연간 전망으로 인해 업황의 회복 시점이 2020년으로 지연될 것이라는 우려가 커지고 있습니다. 그러나 이와 같이 변화된 상황에서도 기본적인 반도체업체들의 경쟁력에 있어 근본적인 문제는 발생하고 있다고 보지는 않습니다. 다만, 올해 삼성전자나 SK하이닉스의 추가 설비투자에 대한 부분은 상당부분 내년 이후로 미루어 질 것으로 보여 반도체 장비에 대한 비중보다는 부품이나 소재 업체들에 대한 상대적 비중을 좀 더 가져가려고 합니다. 현재 반도체를 포함 IT섹터에 대한 비중은 약 37%로 가장 큰 비중을 차지합니다. 중국관련 소비재종목들을 포함하여 경기소비재 및 필수소비재를 합한 소비재 비중이 약 31%를 차지하면서 펀드 비중의 두 축을 이루고 있습니다. 화장품 등 중국관련 소비재 종목들의 비중이 여전히 높은 이유는 중국 및 동남아시아 등 해외시장에서의 성장성을 장기적으로는 좋게 보고 있기 때문입니다. 다만, 수많은 중소 화장품회사들의 아이디어 넘치는 컨셉을 제품화 해줄 수 있는 능력과 빠른 트렌드의 변화에 대응할 수 있는 ODM회사들이 브랜드업체에 비해서 상대적으로 좋은 포지션을 가지고 있다고 판단하고 있습니다. 중국의 정책당국자들은 미국으로의 수출이 역 성장할 경우 중국의 연간 GDP성장률을 5% 이상으로 유지하기 위해서 더욱 내수 소비시장의 성장률을 높이는 방향으로 정책을 구사할 것으로 예상됩니다. 따라서 한국의 대표적인 소비재 브랜드들이 중국시장의 소비시장 확대의 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단됩니다. 그 외에 다소 경기방어적인 성격을 가진 소재와 산업재, 유틸리티, 통신 등의 섹터들을 합쳐서 약 20%를 투자하고 있는데 최근 미국의 장기 금리가 급락하는 등 경기확장의 막바지 국면으로 접어드는 모습을 보이고 있어 좀 더 리스크관리에 신경을 쓰고자 합니다. 바이오/헬스케어 섹터에는 약 9%대의 비중을 투자하고 있습니다. 바이오/헬스케어 업종은 2017년 주가 급등 이후 많은 종목들의 경우에 고평가 영역에 들었다고 판단하였고 이미 비중을 많이 줄였습니다. 펀드에서 보유하고 있는 종목들의 경우 주가의 고평가논란은 없다고 생각합니다. 마지막으로 전기자동차와 같이 향후 10년간 추세적으로 이어질 것으로 믿고 있는 성장산업에서 글로벌 경쟁력 있는 기업들을 지속적으로 발굴하여 의미 있는 투자비중을 가져갈 예정입니다. 향후 부동산 가격의 본격적인 조정기 및 내수 경기의 부진으로 인하여 부실채권은 지속적으로 늘어날 수 밖에 없을 것으로 예상되어 금융섹터 비중은 1% 미만으로 보수적으로 투자하고 있는데 최근 주가가 지속적으로 하락하여 밸류에이션이 역사적 저점 수준에 접근하고 있어 펀더멘털이 우수한 기업을 중심으로 좀 더 관심을 가지려고 합니다.

다음은 채권부문에 대해 말씀 드리겠습니다. 먼저 채권시장 동향에 대해 말씀 드리겠습니다. 운용 기간 중 금리는 하락세로 출발하여 중반 한때 소폭 반등하기도 하였으나, 이후 재차 하락 전환하여 기 말까지 하락세를 이어 갔습니다. 초반은 ECB의 성장 전망 대폭 하향 조정과 기준금리 가이던스 조정에 따른 글로벌 경기하강 우려, 예상을 뛰어넘는 연준의 비둘기적 변신, 미국채 10년물과 3개월물 금리의 역전에 따른 글로벌 경기 침체 우려 등이 금리 하락을 이끌었습니다. 이후 미국과 중국의 무역 협상에 대한 낙관적 전망, 미국과 중국의 경제 지표 상승 반전, 위험자산 가격 상승 등으로 완만하게 반등하기도 하였습니다. 그러나 기 후반부터 트럼프 대통령의 중국산 수입품에 대한 추가 관세 부과 발언으로 무역갈등 우려가 심화되면서 금리는 다시 하락 전환되었습니다. 뉴질랜드의 기준금리 인하, 일부 금통위원의 금리인하 필요성 제기, 외국인의 현물채권 매수 확대, OECD와 KDI의 성장률 하향 조정, 중국을 포함한 주요국 경제지표 악화, 5월 금통위에서 금리인하 소수 의견 등장 등은 기 후반의 주요 하락 요인으로 작용하였습니다. 이에 따라 국채 3년물, 10년물, 통안채 2년물과 1년물 금리는 전기 대비 24.2bp, 31.6bp, 25.0bp, 21.4bp 하락한 1.57%, 1.669%, 1.595%, 1.621%로 마감하였습니다. 장단기 금리 스프레드는 국채 10년물과 3년물의 금리 스프레드가 7.4bp 축소되는 등 거의 대부분 만기에서 축소 추세를 보였습니다. 크레딧 스프레드는 AA- 회사채 3년물, AA- 기타 금융채 3년물이 각각 7.0bp, 6.3bp 축소되었습니다.

다음은 운용 경과에 대해 말씀 드리겠습니다. 채권부문 운용 수익은 금리 하락과 크레딧 채권의 강세에 힘입어 전기에 이어 상승세를 지속하였습니다. 상대 성과는 듀레이션, 크레딧 비중, 만기구조 전략 등의 초과 성과로 BM을 상회하였습니다. 듀레이션은 초반의 경우 BM 수준에서 유지하다가, 초반 이후 금리 반등 시기를 이용하여 점진적으로 확대하였습니다. 이에 따라 기 말 듀레이션은 BM을 0.46년 초과한 상태로 마감하였습니다. 만기 구조는 장단기 금리 축소가 펀드 수익에 유리한 구조를 유지하였습니다. 주요 채권 매매에 대해서 말씀 드리겠습니다. 글로벌 경기 둔화에 따른 크레딧 스프레드 확대 가능성과 차익 실현을 위해서 BM 대비 보유 비중이 높았던 기타 금융채를 우량 회사채로 교체하였습니다. 단기 통안채를 매도하여 금리가 높은 AAA 신용등급의 공사채를 매수하였습니다

다음은 시장 전망에 대해 말씀 드리겠습니다. 주요국 대부분 만기의 국채 금리가 기준금리 아래에 있고, 독일, 프랑스, 호주, 뉴질랜드의 국채 금리는 역사상 최저 금리 수준에서도 반등 기미를 보이지 않고 있습니다. 심지어 독일과 프랑스의 10년 만기 국채는 마이너스 상태에서 벗어나지 못하고 있습니다. 이처럼 글로벌 채권시장에서 기준금리 인하를 포함한 통화완화 정책에 대한 기대는 매우 높아져 있습니다. 실제로 뉴질랜드, 호주 등은 이미 기준금리를 인하하였습니다. 주요국 국채 금리가 기준금리 인하 기대를 이미 상당 폭 반영하고 있는 가운데, 최근 들어 미국과 한국의 중앙은행도 기준금리 인하 가능성을 부정하지 않고 있습니다. 이에 따라 향후 글로벌 국채 금리는 기준금리의 인하 시기, 폭, 지속성 등에 대한 시장의 기대에 따라 향배를 결정할 것으로 보입니다. 역사적으로 한국은행은 미국 중앙은행의 기준금리 변경에 후행하는 경향을 보인 바 있습니다. 한국은 작은 개방 경제로 미국에 앞선 기준금리 인하가 외국자본의 이탈로 인한 금융불안을 유발할 것이라는 우려가 있기 때문입니다. 이에 따라 향후 시장금리 전망에 있어, 연준의 기준금리 인하 가능성을 살펴 보는 것이 유의할 것으로 보입니다.

미국의 기준금리 인하 가능성을 가장 직접적으로 반영하는 연방기금 선물시장은 7월과 9월 각각 한 차례를 포함하여 내년까지 총 4차례의 인하 가능성을 반영하고 있는 것으로 파악되고 있습니다. 90년 이후 미국채 10년물 금리가 기준금리를 지금처럼 약 50bp 하회했던 경우들을 살펴 보면, 시기의 문제가 있었지만 기준금리가 반드시 인하되었습니다. 이로 미루어 볼 때, 기준금리 인하 가능성은 매우 높은 것으로 판단됩니다. 다만, 인하 시기 및 폭과 관련해서는 뚜렷한 특징이 없었습니다. 10년물 금리의 기준금리 역전 폭이 지금과 비슷했던 과거 3 차례의 경우, 기준금리 인하까지 1개월, 6개월, 12개월 정도가 각각 소요되었습니다. 인하 폭과 지속성은 두 차례의 경우 장기간의 인하 사이클을 보였지만, 한 차례의 경우는 제한적 인하 후에 오히려 기준금리를 인상하기도 하였습니다. 주식시장과 관련해서는 3차례 모두 주가가 10% 이상 하락했을 경우, 1-3개월 내에 기준금리를 인하하였습니다. 파월 연준 의장은 무역 분쟁의 불확실성과 글로벌 경기둔화 우려가 금리인하를 촉진하는 요인이라고 하면서도 연준이 단기적인 지표 및 심리 변동에 민감해서는 안 된다고 발언하였습니다. 금리인하를 하더라도 경제 지표의 변화를 확인한 이후 금리를 인하하겠다는 신중함을 보인 것으로 판단됩니다. 최근 발표되고 있는 미국의 경제 지표는 고용지표가 호조세를 유지하고 있으나, 대부분 지표가 둔화되고 있습니다. 그러나 대부분 지표가 여전히 높은 수준에 위치하고 있어, 아직 경기가 위축되는 모습은 보이지 않고 있습니다. 최근의 주식시장의 강세와 경제 지표로 볼 때, 시장이 기대하는 만큼 당장 7월 FOMC 에서 급박하게 기준금리를 내릴 것 같지는 않습니다. 한편, G20 회의에서 결정된 미국과 중국의 무역협상 재개 결정은 협상 중단을 초래했던 현안과 휴전 기간에 대해서 언급된 것이 없어, 잠정 중단 이상의 의미는 없는 것으로 보입니다. 미국의 관세 추가 부과가 가져 올 금융시장, 경제, 트럼프의 선거에 미칠 파장을 고려하면 일시적 휴전이 불가피했던 것으로 판단됩니다. 따라서 미국과 중국의 무역분쟁은 금융시장과 정치적 상황 전개에 따라서 언제든지 글로벌 금융시장과 경제를 다시 위협할 요인으로 잠복될 것으로 보입니다.

이상을 종합해 보면, 시기의 문제이지 기준금리 인하 가능성은 매우 높은 것으로 보여집니다. 무역분쟁은 더 이상 악화되지 않고 있지만, 잠재적 위협 요인으로 남아 글로벌 성장과 금융시장의 불확실성을 높여 줄 것으로

전망됩니다. 글로벌 경기는 미국을 제외한 대부분 주요국들의 경기 악화로 둔화 추세에 있는 것으로 보여집니다. 이에 따라 한국도 수출 부진으로 성장의 하방 위험에 지속적으로 노출될 것으로 판단됩니다. 이에 따라 중장기적인 관점에서 기준금리 인하 기대로 인한 금리 하락 추세는 계속 유효할 것으로 보입니다. 다만, 주요국의 국채 금리가 과도한 금리인하 기대로 기준금리를 크게 하회한 것과 달리, 연준과 한국은행은 경기 지표를 확인한 후 신중하게 금리를 인하할 것으로 예상됨에 따라, 단기 내 주요국 금리는 하방 경직성을 보일 것으로 전망됩니다.

다음은 향후 운용 계획에 대해 말씀 드리겠습니다. 장기적 관점에서 금리의 하락 압력이 계속될 것으로 예상됨에 따라, 현재의 초과 듀레이션을 유지할 계획입니다. 금리가 반등할 경우 장기적 관점에서 금리 하락을 염두에 두고, 좀 더 확대하려고 합니다. 글로벌 위험자산 가격의 하락 추세가 확인될 경우에는 금리 등락과 관계 없이 듀레이션을 늘리려고 합니다. 크레딧 비중은 현 수준을 유지할 계획입니다.

마지막으로 강조해드리고 싶은 것은 저희 팀의 투자철학은 단기간의 수익률 상황에 의해 변하지 않는다는 것입니다. 저희는 불필요한 매매를 지양하고 기업과 동업을 하는 마음으로 장기투자를 실천해오고 있으며, 펀드의 낮은 매매회전율은 2019년에도 지속적으로 유지되고 있습니다. 메리츠자산운용의 철학은 장기투자, 펀더멘탈 중시, 그리고 벤치마크를 추종하지 않는 것입니다. 일정 기간 동안 시장대비 수익률의 부진이 있을 수 있겠지만, 장기적으로는 펀더멘탈 전망 및 확신에 기초한 저희의 투자전략이 유효할 것입니다. 20년 이상의 팀워크를 지닌 저희 운용팀을 신뢰해주시고 장기적으로 꾸준하게 투자해주시기 바랍니다.

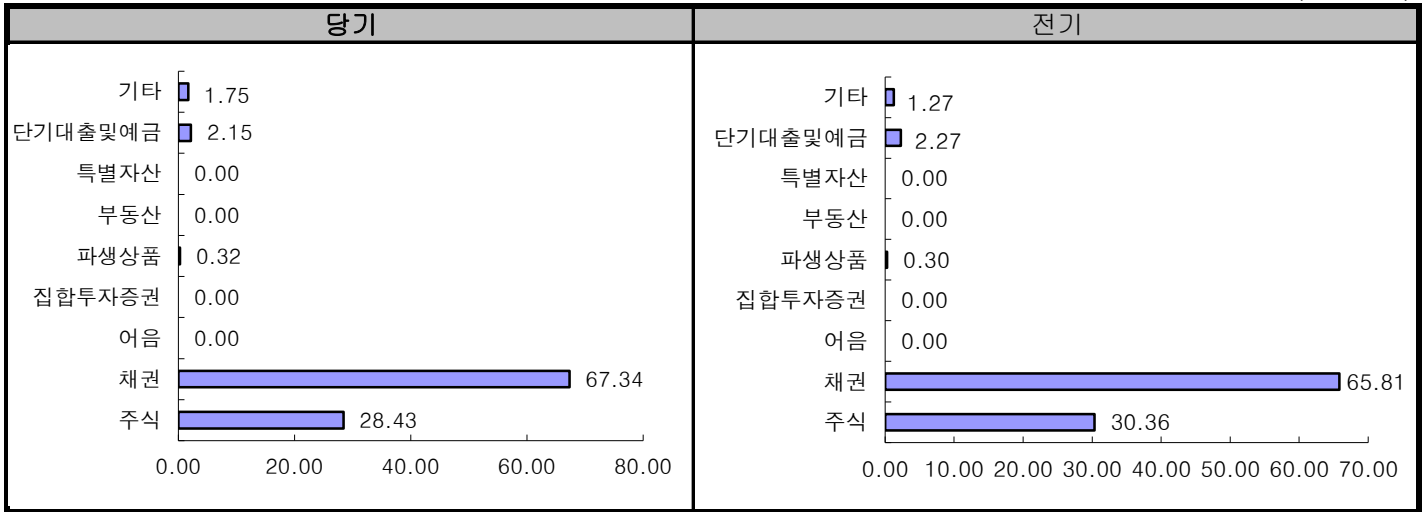
감사합니다.

메리츠자산운용

3. 자산현황

▶ 자산구성현황

(단위: %)



[자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

통화별 구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	자산총액
	주식	채권	어음	집합 투자 증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	17,337 (28.43)	41,066 (67.34)	-	-	194 (0.32)	-	-	-	-	1,313 (2.15)	1,069 (1.75)	60,980 (100.00)
합계	17,337 (28.43)	41,066 (67.34)	-	-	194 (0.32)	-	-	-	-	1,313 (2.15)	1,069 (1.75)	60,980 (100.00)

* () : 구성 비중

주) 위의 자산구성현황은 투자자가 가입한 자펀드의 실제 자산구성내역이 아니고, 투자자의 이해를 돕기 위해, 모펀드의 자산구성 내역과 해당 자집합투자기구가 각 모집합투자기구에서 차지하고 있는 비율 등을 감안하여 산출한 것입니다.

▶ 환헤지에 관한 사항

환헤지란?	※ 해당사항 없음
펀드수익률에 미치는 효과	※ 해당사항 없음

(단위: %, 원)

투자설명서상의 목표 환헤지 비율	기준일(2019.06.02) 현재 환헤지 비율	(2019.03.03 ~ 2019.06.02) 환헤지 비용	(2019.03.03 ~ 2019.06.02) 환헤지로 인한 손익
-	-	-	-

주) 환헤지란 환율 변동으로 인한 외화표시자산의 가치변동위험을 선물환계약 등을 이용하여 줄이는 것을 말하며, 환헤지 비율은 기준일 현재 펀드에서 보유하고 있는 총 외화자산의 평가액 대비, 환헤지 규모를 비율로 표시한 것을 말합니다.

▶ 환헤지를 위한 파생상품

※ 해당사항 없음

▶ 주요자산보유현황

※ 펀드자산 총액에서 상위 10종목, 자산총액의(파생상품의 경우 위험평가액) 5% 초과 보유종목 및 발행주식 총수의 1% 초과 종목의 보유내역을 보여줍니다.

※ 보다 상세한 투자대상자산 내역은 금융투자협회 전자공시사이트의 펀드 분기영업보고서 및 결산보고서를 참고하실 수 있습니다. (인터넷 주소 : <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ **주식 - Long(매수)**

(단위: 주, 백만원, %)

종 목 명	보유수량	평가액	비중	비고
삼성전자우	81,635	2,841	4.65	-

▶ **주식 - Short(매도)**

※ 해당사항 없음

▶ **채권**

(단위: 백만원, %)

종 목 명	액면가액	평가금액	발행일	상환일	보증기관	신용등급	비중	비고
국고02250-2106(18-3)	10,125	10,370	2018.06.10	2021.06.10	-	RF	17.00	17
국민주택1종19-05	5,625	5,649	2019.05.31	2024.05.31	-	RF	9.26	9.26
국고02000-2112(18-9)	3,375	3,443	2018.12.10	2021.12.10	-	RF	5.65	5.65
예보기금특별계정채권2018-4	3,375	3,424	2018.08.22	2021.08.22	-	AAA	5.61	5.61
현대제철122-2	2,812	2,902	2017.09.19	2022.09.19	-	AA0	4.76	-
하나캐피탈257-3	2,812	2,856	2017.10.26	2020.10.26	-	AA-	4.68	-
케이비캐피탈 419-3	2,812	2,848	2019.01.08	2022.01.07	-	AA-	4.67	-
한온시스템9-1	2,812	2,848	2018.11.28	2021.11.28	-	AA0	4.67	-
엔씨소프트2-1	2,812	2,845	2019.01.28	2022.01.28	-	AA-	4.67	-

주1) 자산총액의 5% 초과 보유 종목의 경우 비고란에 보유 비중을 기재하였습니다.

▶ **어음**

※ 해당사항 없음

▶ **집합투자증권**

※ 해당사항 없음

▶ **장내파생상품**

※ 해당사항 없음

▶ **장외파생상품**

※ 해당사항 없음

▶ **부동산(임대)**

※ 해당사항 없음

▶ **부동산 - 자금대여/차입**

※ 해당사항 없음

▶ **특별자산**

※ 해당사항 없음

▶ **단기대출 및 예금**

※ 해당사항 없음

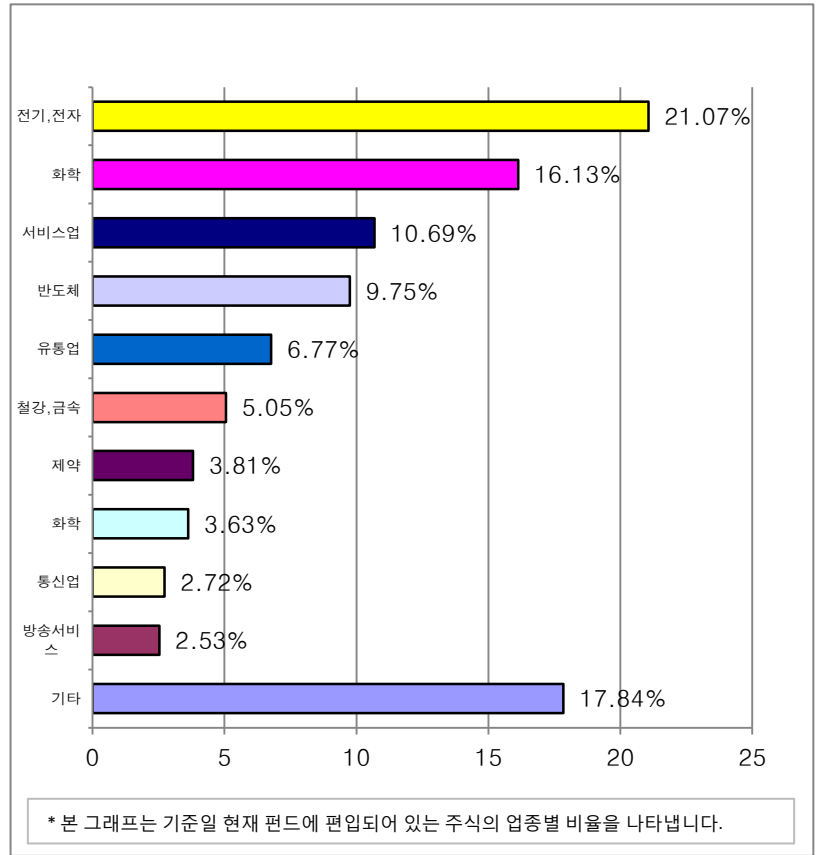
▶ **기타자산**

※ 해당사항 없음

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)

(단위: 백만원, %)

	업종명	평가액	보유비율
1	전기, 전자	3,653	21.07
2	화학	2,797	16.13
3	서비스업	1,853	10.69
4	반도체	1,690	9.75
5	유통업	1,174	6.77
6	철강, 금속	876	5.05
7	제약	661	3.81
8	화학	629	3.63
9	통신업	472	2.72
10	방송서비스	439	2.53
11	기타	3,094	17.84
	합 계	17,337	100.00



주) 보유비율=평가액/총평가액*100

주) 업종기준은 코스콤 기준

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Short(매도)

※ 해당사항 없음

▶ 업종별(해외주식) 투자비중

※ 해당사항 없음

▶ 국가별 투자비중

발행(상장)국가별 투자비중

* 일부 해외종목의 경우 거래소 상장국가와 실제 발행국가가 상이할 수 있습니다.

※ 해당사항 없음

4. 투자운용전문인력 현황

▶ 투자운용인력(펀드매니저)

(단위: 개, 억원)

성명	운용개시일	직위	운용중인 다른 펀드 현황		성과보수가 있는 펀드 및 일임계약 운용 규모		주요 경력 및 운용내역	협회등록번호
			펀드 개수	운용 규모	개수	운용 규모		
김홍석	2014.06.03	책임운용전문인력	27	12,934	3	154	메리츠자산운용 Korea Equity매니저 라자드코리아자산운용 주식운용매니저 도이치투자신용 리서치애널리스트 스커더인베스트먼트 리서치애널리스트	2109000472
장태민	2014.06.03	책임운용전문인력	8	2,303	-	-	메리츠자산운용 Fixed income 매니저 동양자산운용 LT자산운용본부 운용총괄 동양생명 투자파트 채권운용, 운용총괄	2109000088

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자회사 결정 등에 있어 주도적이고 핵심적인 역할을 수행하는 자를 말합니다.

※ 펀드의 운용전문인력 변경내역 등은 금융투자협회 전자공시사이트의 수시공시 등을 참고하실 수 있습니다.
(인터넷 주소 <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트가 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 운용전문인력 변경내역

※해당사항 없음

▶ 해외 투자운용전문인력

※해당사항 없음

▶ 해외 위탁운용

※해당사항 없음

5. 비용현황

▶ 보수 및 비용 지급현황

(단위: 백만원, %)

펀드 명칭	구 분	전 기		당 기		
		금액	비율(%)*	금액	비율(%)*	
메리츠코리아퇴직연금증권 투자자산탁[채권혼합]	자산운용회사	63.63	0.10	64.49	0.10	
	판매회사	종류C	86.78	0.14	87.84	0.14
		종류C-Pe2	0.33	0.06	0.39	0.07
	펀드재산보관회사(신탁업자)	3.18	0.01	3.22	0.01	
	일반사무관리회사	1.59	0.00	1.61	0.00	
	보수 합계	155.52	0.31	157.56	0.31	
	기타비용**	1.32	0.00	1.30	0.00	
	매매· 중개수수 료	단순매매·중개 수수료	2.53	0.00	3.41	0.01
		조사분석업무 등 서비스 수수료	0.38	0.00	0.74	0.00
		합계	2.90	0.01	4.15	0.01
	증권거래세	3.84	0.01	7.03	0.01	

* 펀드의 순자산총액(기간평균) 대비 비율

** 기타비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예탁 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로서 매매·중개 수수료는 제외한 것입니다.

※ 성과보수내역 : 해당사항 없음

▶ **총보수비용 비율**

(단위: 연환산, %)

펀드 명칭	구분	해당 펀드			상위펀드 비용 합산		
		총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)	총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)
메리츠코리아증권모투자신탁 [채권]	전기	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01
	당기	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01
메리츠코리아증권모투자신탁 [주식]	전기	0.00	0.05	0.06	0.00	0.05	0.06
	당기	0.00	0.08	0.08	0.00	0.08	0.08
메리츠코리아퇴직연금증권자 투자신탁[채권혼합]	전기	0.00	-	0.00	0.01	0.02	0.03
	당기	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	0.03
종류(class)별 현황							
메리츠코리아퇴직연금증권자 투자신탁[채권혼합]종류C	전기	0.98	-	0.98	0.99	0.02	1.01
	당기	0.98	-	0.98	0.99	0.03	1.01
메리츠코리아퇴직연금증권자 투자신탁[채권혼합]종류C-	전기	0.69	-	0.69	0.70	0.02	0.72
	당기	0.69	-	0.69	0.70	0.03	0.72

- 주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수와 기타비용총액'을 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.
- 주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 매매·중개수수료의 수준을 나타냅니다.
- 주3) 모자형의 경우 모펀드에서 발생한 비용을 자펀드가 차지하는 비율대로 안분하여 합산한 수치입니다.

6. 투자자산매매내역

▶ **매매주식규모 및 회전을**

(단위: 주, 백만원, %)

매 수		매 도		매매회전율 ^(주1)	
수 량	금 액	수 량	금 액	해당기간	연환산
15,238	1,662	63,151	2,350	12.12	48.07

- 주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가액의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가액으로 나눈 비율
- 주2) 다수의 모펀드에 투자하는 경우, 자펀드가 투자하는 모펀드의 비율에 따라 가중치로 안분하였습니다.
모펀드의 세부 구성은 <펀드구성>을 참고해 주시기 바랍니다.

▶ **최근3분기 매매회전율 추이**

(단위: %)

2018.06.03 ~ 2018.09.02	2018.09.03 ~ 2018.12.02	2018.12.03 ~ 2019.03.02
13.27	8.50	6.69

주) 매매회전율이 높을 경우 매매거래수수료(0.1%내외) 및 증권거래세(매도시 0.3%) 발생으로 실제 투자자가 부담하게 되는 펀드 비용이 증가합니다.

<공지사항>

- * 고객님의 가입하신 펀드는 모자형 구조로써 이 자산운용보고서의 자산구성현황, 보유종목, 보수 및 비용 등의 정보는 고객님의 가입한 [메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]]가 투자하고 있는 비율에 따라 안분한 결과를 보여주고 있습니다.
- * 고객님의 가입하신 펀드는 [자본시장과 금융투자업에 관한 법률]의 적용을 받습니다.
- * 이 보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 [메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]]의 자산운용회사인 [메리츠자산운용]이 작성하여 펀드재산보관회사(신탁업자)인 [하나은행]의 확인을 받아 한국예탁결제원을 통해 투자자에게 제공됩니다.
- * 투자자의 계좌별 수익률 정보는 판매회사의 HTS나 인터넷 banking 등을 통해 조회할 수 있습니다.

각종 보고서 확인 : 메리츠자산운용 www.meritzam.com
금융투자협회 <http://dis.kofia.or.kr>

참 고 : 펀드 용어 정리

용 어	내 용
금융투자상품	이익 추구 혹은 손실 회피 목적으로 만들어진 재산적 가치를 지닌 금융상품으로 증권 및 파생상품 등을 말합니다.
기준가격	펀드의 매입·환매 및 분배시 적용되는 가격으로, 기준가격의 산정은 전일의 펀드 순자산총액을 전일의 펀드 잔존수익증권 수량으로 나누어 1,000을 곱한 가격으로 표시하고, 소수점 셋째 자리에서 반올림합니다.
단기금융집합투자기구	투자신탁재산의 전부를 대통령령으로 정하는 단기금융상품에 대통령령으로 정하는 방법으로 투자하는 펀드입니다.
증권집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 증권(주식, 채권 등)에 투자하는 펀드입니다.
혼합자산집합투자기구	투자신탁재산을 운용함에 있어서 투자대상의 제한을 받지않는 펀드입니다.
부동산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 부동산(부동산과 관련된 증권 등 포함)에 투자하는 펀드입니다.
특별자산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 특별자산(증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산을 말한다)에 투자하는 펀드입니다.
종류형(집합투자기구)	통상 멀티클래스펀드로 불리웁니다. 멀티클래스 펀드란 하나의 펀드 안에서 투자자 그룹(클래스)별로 서로 다른 판매보수와 수수료 체계를 적용하는 상품을 말합니다. 보수와 수수료의 차이로 클래스별 기준가격은 다르게 산출되지만 각 클래스는 하나의 펀드로 간주돼 통합 운용되므로 자산운용 및 평가 방법은 동일합니다.
추가형(집합투자기구)	기 설정된 펀드에 추가 설정이 가능한 펀드입니다.
수익증권(집합투자증권)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률' 상 증권의 일종으로 집합투자업자 및 신탁업자가 일반 대중으로부터 자금을 모아 펀드를 만들 때 이 펀드에 투자한 투자자들에게 출자비율에 따라 나눠주는 권리증서를 말합니다. 집합투자기구에 가입(매입)한다는 것은 이 수익증권을 산다는 의미입니다
집합투자	2인 이상에게 투자자로부터 자금을 모집하여 금융투자상품 등에 투자하여 그 운용성과를 투자자에게 돌려주는 것을 말합니다.
집합투자기구(펀드)	집합투자를 수행하는 기구로서 법적으로 집합투자기구라 표현되며 통상 펀드라고 불립니다. 대표적으로 투자신탁 및 투자회사가 이에 해당합니다.
집합투자업자	2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등을 받아 증권(주식, 채권 등)등에 투자·운용하는 회사를 말합니다.
신탁업자	투자재산을 보관하고 관리하는 회사를 말합니다.
판매회사	펀드의 판매, 환매등을 주된 업무로 하는 회사를 말하며, 투자자에게 펀드를 판매하는 은행, 증권사, 보험사 등이 이에 속합니다.
일반사무관리회사	펀드 일반사무관리업무의 위탁을 받아 기준가산정 등의 업무를 수행하는 회사를 말합니다.
투자신탁	집합투자업자와 신탁회사간의 신탁계약 체결에 의해 만들어지는 펀드를 말합니다.
한국금융투자협회 펀드코드	상장주식의 경우 회사명 또는 코드번호 6자리를 활용하여 투자자들이 쉽게 공시사항을 조회, 활용할 수 있는 것처럼 펀드 또한 한국금융투자협회가 부여하는 5자리의 고유 코드가 존재하며, 펀드명 뿐만 아니라 이러한 코드를 이용하여 펀드의 각종 정보에 대한 조회가 가능합니다.