

메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합]
[혼합채권형 펀드]

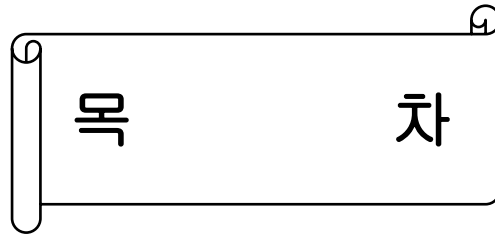
[자산운용보고서]

(운용기간: 2014년 12월 03일 - 2015년 03월 02일)

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

메리츠자산운용

110-800 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 | 3등급(중간위험) |
|-------|--------------------|------|-----------|

| 펀드명칭 | | 금융투자협회 펀드코드 | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|----------------------------|
| 메리츠코리아증권모투자신탁[채권] | | 94481 | |
| 메리츠코리아증권모투자신탁[주식] | | 15617 | |
| 메리츠코리아퇴직연금증권자[채권혼합] | | AR479 | |
| 펀드의 종류 | [투자신탁], [증권펀드](혼합채권형), 추가형, 개방형, 모자형 | 최초설정일 | 2014.06.03 |
| 운용기간 | 2014.12.03 - 2015.03.02 | 존속기간 | 종료일이 따로 없습니다. |
| 자산운용회사 | 메리츠자산운용 | 판매회사 | 삼성생명보험, 삼성증권, 한국투자증권 외 13개 |
| 펀드재산보관회사 (신탁업자) | 외환은행 | 일반사무관리회사 | 신한아이다스 |
| 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.fundservice.net>], 운용사 홈페이지 [www.meritzam.com] 에서 확인하실 수 있습니다.

▶ 재산현황

(단위: 원, %)

| 펀드명칭 | 항목 | 전 기 말 | 당 기 말 | 증감률 |
|-------------------------|-------|---------------|----------------|--------|
| 메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합] | 자산총액 | 4,806,727,251 | 12,624,307,023 | 162.64 |
| | 부채총액 | 22,587,162 | 55,334,991 | 144.98 |
| | 순자산총액 | 4,784,140,089 | 12,568,972,032 | 162.72 |
| | 기준가격 | 1,047.73 | 1,075.31 | 2.63 |

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)

※ 해당사항 없음

2. 운용경과 및 수익률 현황

▶ 기간수익률

(단위: %)

| 펀드명칭 | 최근3개월 | 최근6개월 | 최근9개월 | 최근12개월 | 최근2년 | 최근3년 | 최근5년 |
|-------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 14.12.03 ~ 15.03.02 | 14.09.03 ~ 15.03.02 | 14.06.03 ~ 15.03.02 | null ~ null | null ~ null | null ~ null | null ~ null |
| 메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합] | 2.63 | 3.38 | 7.53 | - | - | - | - |
| (비교지수대비 성과) | (1.45) | (2.92) | (5.13) | - | - | - | - |
| 비교지수 | 1.18 | 0.46 | 2.40 | - | - | - | - |

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

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

▶ 추적오차

(단위: %)

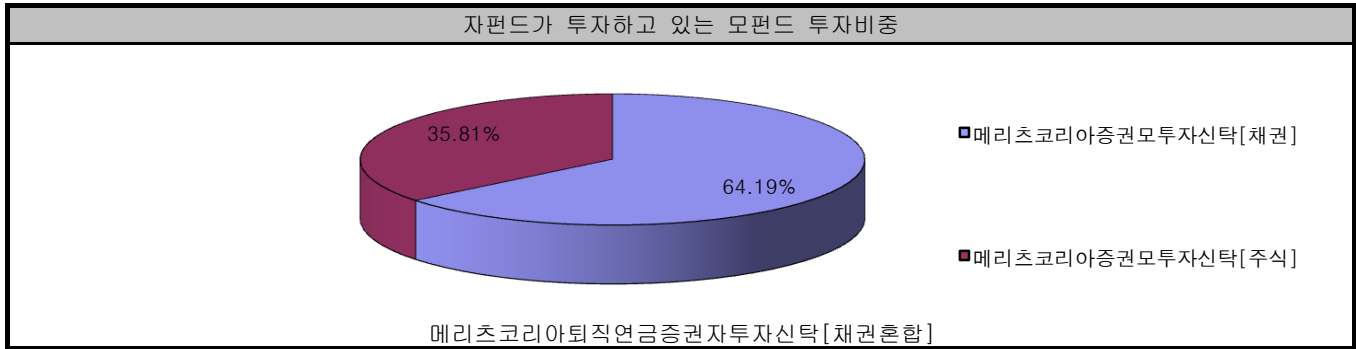
※ 해당사항 없음

▶ 손익현황

(단위: 백만원)

| 구분 | 증권 | | | | 파생상품 | | 부동산 | 특별자산 | | 단기대출 및 예금 | 기타 | 손익합계 |
|----|-----|----|----|------------|------|----|-----|----------|----|--------------|----|------|
| | 주식 | 채권 | 어음 | 집합투자 증권 | 장내 | 장외 | | 실물 자산 | 기타 | | | |
| 전기 | -46 | 47 | - | - | - | - | - | - | - | 2 | 0 | 3 |
| 당기 | 182 | 58 | - | - | 0 | - | - | - | - | 7 | 0 | 246 |

▶ 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

메리츠코리아퇴직연금채권혼합펀드(이하 '펀드')는 [14.12.03~15.03.02] 기간동안 2.63% 상승하였고 벤치마크는 1.18% 상승하여 1.48%포인트 초과 수익을 낼 수 있었습니다.

[주식]

2015년 1분기에는 주식운용팀의 인원과 조직에서 변화가 있었습니다. 지난 4분기에 이어 이번 분기에도 외부에서 새롭게 리서치 애널리스트를 추가로 영입하면서 운용팀의 리서치 역량을 강화하였습니다. 2월부터 새롭게 합류한 김태희씨는 이미 4년 전에 주식운용팀 멤버들과 함께 인턴십 과정을 거치면서 저희 운용팀의 철학과 프로세스를 함께 공유한 바 있습니다. 저희는 우수한 인력 보강을 계기로 더욱 더 기업분석 리서치를 글로벌 관점에서 지속적으로 강화해나갈 계획입니다. 또한 운용팀 내부 팀원들간의 역할과 업무조정이 있었습니다. 회사 내에 새롭게 중국팀을 신설하고 인원을 보강하였습니다.

저희는 이번 분기에 지속적인 기업탐방 외에도 많은 컨퍼런스와 최고경영자 미팅에 참석하였습니다. 제주도 전기자동차 박람회 참가와 스마트 자동차의 현황과 미래에 대한 컨퍼런스에 참석하고 조사할 기회를 가졌습니다. 이를 통해 우리가 살아가게 될 미래의 스마트 자동차에 대한 키워드들에 대하여 보다 심도 깊은 고민을 하게 되었습니다.

과거는 자동차에 사람이 맞춰갔다면 앞으로는 사람에 자동차가 맞춰지는 시대입니다. 과거 자동차가 산업용 기기였다면 현재는 개인용 기기이고 미래에는 협력형 융합기기입니다. 미래형 스마트 자동차의 키워드는 현재의 안전, 편의, 편리, 감성에서 자율, 협력, 융합으로 진화하고, 기술적 측면에서는 소프트웨어 기술의 중요성이 증대되어 융합기술, 인공지능, 통신, 멀티미디어, 빅데이터, 클라우드, 센서융합 등의 기술이 핵심이 될 것입니다. 이러한 변화에 따른 산업구조의 재편은 융합 비즈니스 모델에 기인하고 있고, 최근 구글이 보험사와 함께 사업을 확장하는 것 또한 이러한 부분을 조율하는 과정으로 이해할 수 있습니다.

이제 차량용 텔레매틱스 개념은 최근 사물 인터넷 등 통신기술 발전과 맞물려 커넥티드 자동차 또는 스마트자동차 등의 개념으로 고도화되고 있습니다. 커넥티드 자동차는 스마트폰 및 모바일 인터넷 서비스의 확대에 힘입어 점차 대중화되고 있는 상황입니다. 모든 차량제어, 모니터링, 관리서비스와 정보, 네비게이션, 미디어, SNS, 애플리케이션 등 모든 개인용 서비스가 통합 제공될 것으로 예상되며 장기적으로는 길거리의 모든 건물, 교통시스템, 다른 차량 등과도 연결될 것으로 판단하고 있습니다.

저희는 이러한 커넥티드 자동차에서 가장 중요한 구성 요소가 인포테인먼트가 될 것으로 판단합니다. 이러한 자동차 인포테인먼트의 가장 큰 변화는 기존에 쓰던 스마트폰을 자동차로 그대로 가지고 와서도 불편 없이 쓸 수 있게 되는 것입니다. 실제로애플의 카플레이는 아이폰과 연동되어 벤츠, 볼보, 페라리에 우선 적용되고 있습니다.

벤츠는 스마트폰과 웨어러블 디바이스를 자동차에 연결하는데 가장 앞서고 있는 회사 중 하나인데, 자율주행 인터넷, 위치정보, 차량정보 등 빅데이터 정보를 가지고 서비스를 본격화 하고 있습니다. 전기 자동차는 테슬라가 선도하고 있으며 대화면 인포테인먼트용 디스플레이를 새로운 시스템 플랫폼으로 도입하고 있어 새로운 변화의 기대감을 불러일으키고 있습니다.

이제 국내 전기, 전자 및 자동차 산업의 선도 기업들도 운전자 중심 멀티 모바일 인터페이스 개발에 대한 투자와 기술 혁신, 소프트웨어 신기술과 차량안전을 위해 다양한 산업분야와의 연계를 통한 혁신, 해외기업 기술 답습이 아닌 혁신적 아이디어와 차량 기술의 융합, 빅데이터 기반의 차량 내외 정보를 통합 분석할 수 있는 시스템 개발, 미래 지향적인 그래픽과 디자인, 사물인터넷 인식들의 융합으로 기술적 우월주의를 지속적으로 표출해야 할 중요한 과제를 안고 있다고 판단하였습니다.

저희는 앞으로도 한국 전기 전자 및 자동차 업체들의 이러한 신성장 분야에 대한 도전과 새로운 융합 비전 및 기회들에 대하여 지속적으로 글로벌 관점에서 비교하여 분석하는 리서치를 펼쳐나갈 예정입니다. 저희의 포트폴리오 역시 항상 이러한 시대적인 변화와 조류속에서 새롭게 태어날 것입니다.

(일본 기업 탐방)

저희는 이번 분기에 2012년 이후 일본의 엔화약세에 따른 경제적 환경의 변화가 일본 기업들의 경쟁력 제고에 어떤 영향을 미쳐왔고 한국 기업들에게 주는 시사점이 무엇인지를 살펴보기 위하여 지난해 이어 다시 일본 기업 및 산업 전문가들을 만나 보았습니다. 주요 50대 수출 품목의 한일간 중복비율이 50%에 달해 엔화 약세로 인한 일본기업들의 경쟁력 강화를 지속적으로 모니터링 해오고 있습니다.

2012년 이후 일본 전체 기업들의 순이익 성장세는 15%~20%를 기록했는데 엔화약세로 수출이 호조를 보이고 있는 것이 커다란 영향을 미치고 있음을 확인하였습니다. 저희는 도레이케미칼이나 일본정공 등 일본의 대표적인 화학 및 자동차 관련 업종 기업을 만나면서 2012년 이후 일본 기업의 수익성 개선 중 약 절반 가량이 환율 효과로부터 제고되었을 것으로 판단하게 되었습니다.

저희는 노무라 홀딩스와 히타치와의 미팅에서 아베노믹스 이후 경제가 회복되면서 정부와 기업의 투자가 증가 중인 사실을 확인할 수 있었습니다. 그들은 기업이 엔저효과로 기업 이익을 추가로 투자해간다면 수출과 가계 소비가 늘어나서 경제가 살아나는 지속적인 선순환 구조도 예상해 볼 수 있다는 조심스러운 전망을 하였습니다.

분명 일본 기업들은 엔화약세에 따른 선순환 구조에 접어들고 있지만, 모든 업종과 기업들에서 엔저효과가 긍정적인 것은 아니었습니다. 기업마다 처해있는 상황과 환경 및 역량에 따라서 상이하게 나타났습니다. 아사히 글라스의 LCD 액정사업부의 경우나 파나소닉의 가전사업부, IHI 등 생산이나 원료 구매 등 여러 이유들에서 환율이 실적에 영향을 주지 않거나 오히려 부정적인 기업들도 만나볼 수 있었습니다.

일본의 대표적인 화장품 회사인 시세이도의 경우를 보면 환율효과를 제외 할 경우 국내는 -4%, 해외는 -1%로 오히려 역성장한 것으로 확인되었습니다. 중국의 경우에도 재구조정으로 2014 회계연도에 -5% 역성장 했습니다. 시세이도는 아모레 퍼시픽 두배 이상의 중국 매출 규모를 가지고 있지만 이제 아모레퍼시픽의 경쟁력 상승과 시세이도의 비효율성 증대로 연간 창출하는 중국 매출액이 시세이도보다 더 커질 수 있는 상황에 놓이게 되었습니다.

일본 도요타 자동차의 경우 엔저효과로 2012년부터 급격한 실적개선 및 이익 증가가 이어졌지만, 최근 3-4년동안 환율이 오르거나 내리는 것에 따라 가격을 조정하는 정책을 취하고 있지는 않고 있습니다. 앞으로 한국의 경쟁기업인 일본기업들이 가격과 물량 정책을 어떻게 펼쳐나갈지 지속적으로 모니터링 해가면서 소통해 갈 것입니다.

이러한 환율의 영향 외에도 일본의 기업들은 90년 초부터 진행된 잃어버린 10년 이상의 버블 붕괴 기간을 거치면서, 적극적인 구조조정과 원가절감을 통하여 불필요한 비효율성을 제거시켜 오고 있었습니다. 파나소닉과 일본정공 등 저희가 만난 기업들도 3개년 중장기 계획을 원가절감, 구조조정 및 더 나아가 공격적인 인수합병 등을 통해 1년 앞당겨 목표치를 달성할 수 있었습니다. 미쓰비시 중공업과의 미팅에서 9개의 사업부를 4개로 줄여 조직을 간소화하고 경영효율성을 추구하는 대대적인 구조조정을 하고 있는 이유를 물었을 때, IR 담당자는 "변하지 않으면 망할 거라고 생각했기 때문에" 구조조정을 시작했다고 밝혔습니다.

이렇듯, 상시적인 구조조정과 경영 효율화를 추구하고 중장기 경영계획을 투명하게 투자자에게 공개하고 이를 달성하기 위하여 노력하는 일본기업들에게서 좋은 인상을 받았습니다. 세계 10위 은행인 미쓰비시 UFG도 7년 만에 자사주 매입을 결정하고 배당성향도 30%로 개선시켜 주주 친화정책을 증가시키고 있다고 강조하였습니다.

하지만 저희는 일본기업들이 이제부터 엔화약세가 충분히 진행된 이후 본연의 글로벌 경쟁력을 갖고 시장에 지속적으로 화답해 나가야만 할 새로운 과제를 안고 있다고 느꼈습니다. 미쓰비시 UFG도 일본 정부와 기업이 규제 완화를 통해 성장 전략을 새롭게 짜서 헬스케어나 농업과 같은 산업을 전략적으로 육성해나가야만 지속가능한 성장이 있을 수 있다고 덧붙였습니다. 결국 기업이이익의 증가가 지속 가능한 투자로 확대되고 임금 상승이 전체 국민의 70%인 중소기업 근무자의 가계소득 개선으로까지 실질적으로 이어져야만 경제의 실질적인 성장이 가능할 수 있다고 판단됩니다.

와세다대학교 경제학부의 박상준 교수도 90년 이후 일본의 장기침체에 대한 원인이 기업의 설비투자과 건설투자가 국내총생산(GDP)에서 급격히 감소하기 시작하면서 일어났다고 밝혔습니다. 민간기업의 설비 및 건설투자 부진은 정부의 소비투자 지출 증가에 의해 보전되었으나 정부부채가 급증하는 결과를 빚고 말았습니다. 막대한 정부부채를 해결해야 할 일본 정부 입장에서는 이제 다시 2020년까지 소비세를 현재의 두배 수준 이상인 15%에서 20%까지 올릴 수 밖에 없는 입장입니다. 소비세는 일본 정치인의 무덤이라는 말도 나왔다고 합니다. 지난해 마이너스 성장을 기록한 소비부문이 GDP에서 차지하는 비중이 약 60%에 달해 일본 경제가 단시일 안에 급격한 개선될 것을 기대하는 것은 무리라는 지적을 하였습니다.

저희가 만난 일본의 기업들도 대기업의 글로벌 수출 비즈니스가 크게 회복된 것에 비해, 일본의 가계 소비는 버블 붕괴 이후, 소극적으로 움츠려 든 상태에서 크게 회복되지 못하고 있다고 밝혔습니다. 노무라 홀딩스는 1981년에서 2014년 기간 동안 일본 가계자산 중 유가증권의 비중은 1989년 33%에서 2014년 16%로 비중은 물론 절대적인 사이즈도 현저히 감소했다고 말했습니다. 지난 15년 동안 장기적인 경기침체와 디플레이션이 빚은 결과입니다. 일본의 대표적인 할인점 체인회사인 돈키호테홀딩스는 기업이이익의 개선과 주식시장의 상승 등이 아직까지는 실제로 소비개선으로까지 이어지지는 못하고 있다고 전했습니다.

그 근거로 제시한 것이 2013년 소비세 인상 이후 가처분 소득과 물가지수가 반대로 움직이고 있다는 것을 예로 들었습니다. 일본의 유명 백화점 회사인 J 프론트 리테일은 일본에서 면세점 사업은 이제 시작 단계로서 한국에서의 성공적인 비즈니스 모델을 연구중이나 어떤 방향으로 전개되어야 할 지는 구체화되지 않고 있다고 전했습니다. 일본에서는 면세대상 품목에 화장품도 2014년 10월 이후에야 포함되었다고 덧붙였습니다. 한국의 면세사업 기업들의 경쟁력을 다시 확인할 수 있기도 한 자리였습니다. 다만, 회사에서는 최근에 외국인 인바운드 비중이 증가하고 있다고 전했습니다. 지난해 일본을 찾은 중국인은 대만과 한국에 이어 3위에 해당하고 이는 한국을 찾은 중국 방문객 인원의 절반 정도 수준인 것으로 파악되었습니다.

저희는 이번 일본방문을 통해 2012년 이후 한국의 주식시장이 10% 남짓 상승할 동안 일본의 주식시장이 130% 넘게 상승한 원인에 대해서 많은 생각을 해볼 수 있었습니다. 2012년 아베노믹스가 시행된 이후 일본 엔화는 30% 가까이 떨어져 대형 수출회사들의 이익기여에 크게 기여해왔습니다. 그러나 일본 경제에서 높은 비중을 차지하고 있는 중소기업들의 균형발전이나 소비진작 등으로 까지 이어지고 있지는 않았다고 판단됩니다. 반면 한국의 기업들도 그 동안 지속적인 투자와 경영효율화, 글로벌 진출로 경쟁력을 꾸준히 배가해왔습니다. 저희는 현재의 한국 증시는 이러한 기업의 강화된 펀더멘탈이 주식시장에서 차츰 확인되어 가고 있는 과정이라는 생각을 하게 되었습니다.

(중국 기업 탐방)

저희는 지난해부터 한국 주식시장이 2012년 이후 장기 박스권에 놓여있는 또 하나의 이유가, 중국의 산업 자립도 향상과 주요 수출 품목의 경쟁심화 등에 따른 신흥국 내 한국 기업들의 경쟁력 둔화와 관련되어 있는지를 파악하기 위하여, 일본뿐만 아니라 중국 및 아세안 기업들에 대한 탐방을 강화해오고 있습니다.

GDP 절반 이상을 차지하고 있는 한국 수출이 3개월 연속 마이너스 성장을 기록하고 있습니다. 유가하락과 더불어 중국 경기둔화와 엔화약세 등의 복합적인 영향 탓으로 보입니다. 중국 고정자산투자 둔화 여파로 구 경제 관련 수출이 전반적으로 부진하면서 금년 1분기 중 대중국 평균 수출 증가율은 -1.6%의 감소세를 보이고 있습니다. 대중국 수출 비중은 25%를 넘고 있습니다. 결국 향후 수출 경기를 좌우할 핵심 변수는 중국을 비롯한 ASEAN 등 대 신흥국 수출입니다. 저희는 이번 분기에 일본과 중국을 방문한 데 이어 다음 분기에 대만에 이어 다시 중국 그리고 하반기에 아세안 국가 기업들을 만나보고 투자자 분들과 소통할 예정입니다.

지난해 운용 보고서에서는 중국 경제 성장 속도와 방향, 금융 시스템 위기에 대한 견해, 부동산 시장 침체에 대한 전망, 포트폴리오 전략 등에 대한 의견을 정리하고 소통한 바 있습니다. 이번 중국 방문을 통해 중국 경제가 당면한 최대 리스크인 부동산 침체 상황을 재점검해보고, 과다한 채무 역시 성장의 걸림돌이 되고 있음을 확인하였습니다. 또한 펀드에서 보유중인 기업들의 중국 현지 공장 투어와 중국 현지 법인장과의 면담을 통해 올해 경영현황을 직접 챙기고 돌아왔습니다. 또한 펀드 보유 기업들의 경쟁사이자 중국의 대표적인 헬스케어, 소비재, 소프트웨어 및 게임회사들과의 미팅을 통해 중국 기업들의 신성장 사업 전략방향과 경쟁력을 한국 기업들과 비교 분석해 보았습니다. 중국의 대표적인 조선회사와 석유화학 회사와의 미팅과 부동산 지수연구원과 Mysteel 연구소의 전문가 미팅을 통하여 구 경제 구조조정과 국유기업 개혁, 일대일로 신 실크로드 경제권구상 등의 영향들을 차분히 점검하였습니다. 그리고 북경대 경제학과 왕동 (Wang Dong) 교수와 면담을 통해, 중국경제와 금융개혁에 대한 전반적인 의견을 청취하였습니다.

저희가 만난 신흥 성장 기업들은 처음으로 맞이하는 한국 투자자의 기업방문을 차분하게 환영하였습니다. 그들은 신성장 동력을 찾기 위하여 다양하고 절실한 노력들을 기울이고 있었습니다. 일례로 기존 정보통신 기업이 인터넷 금융, 신용공여 등 사업부문을 추가하고 결제회사를 자회사로 인수, 인터넷 금융 산업으로의 진출을 꾀하는 식이었습니다. 우리나라에서는 최근 들어 논의가 활성화중인 인터넷 전문은행이 중국에서는 첫 인가를 받고 영업을 시작하고 있었습니다. 왕동 교수는 인터넷 전문은행은 전통적인 은행에서는 볼 수 없는 비용우위와 효율성에서 우위가 있는 금융 산업의 유통 플랫폼이 되는 역할을 기대하고 있다고 언급하며 지불결제 페이먼트 업체들이 성장하고 있는 이유를 설명해주었습니다. 지금 중국에서는 상품 유통에서 알리바바가 있었다면, 금융 서비스 플랫폼에서 알리바바와 같은 새로운 플랫폼으로 인터넷 전문은행의 성장을 기대하고 있는 듯이 보였습니다.

저희가 만난 스마트카드 제조관련 소프트웨어 회사는 중국 정부는 20조원의 자금을 조성하여 반도체 소자 및 부품 산업을 적극적으로 지원해오고 있다고 밝혔습니다. 정부는 법인세를 10%로 줄여 세금을 감면시켜 주었고 외국산 제품을 국산으로 대체하기 위한 경쟁력 개선을 위해 독려하고 있으며 조만간 로컬 기업들의 일정부분 수입 대체에 대해서는 낙관한다고 밝혔습니다.

일부 헬스케어와 게임회사들은 한국의 대표적인 기업들의 우수한 경쟁력을 거론하며 한국에서 임상 승인 진행 가능성과 다양한 게임 개발 협력관계를 위하여 저희에게 오히려 많은 질문과 자문을 구하기도 하였습니다. 중국의 대표적인 조선회사는 일본의 엔저에 따른 가격경쟁력 회복에 대해서는 큰 의미를 부여하지 않았지만 한국의 우월한 선박 건조 능력에 대해서는 항상 벤치마킹하고 있다고 덧붙였습니다. 모든 미팅들은 유익하였으며

이러한 기회 속에서 저희가 재차 확인한 시사점은,

첫째, 중국에서 시진핑 정부 출범 후 진행중인 경제구조의 리밸런싱과 산업구조 재편 등 국가 경제 체질 구조 개선 노력은 거스를 수 없는 대세임을 확인하였습니다. 신흥 서비스 및 하이테크 첨단 기술 기업들이 새로운 경제 성장의 동력으로 자리매김되고 있었습니다. 정부에서는 세금 감면과 펀드 조성 등을 통하여 자국 첨단산업을 육성하고 보호하고 있었습니다. 다만 경제구조의 리밸런싱 작업은 기존 이해관계의 저항과 당초 예상보다 긴 시간과 많은 노력을 요구하게 된다는 것을 알게 되었습니다. 저희는 앞으로 중국 기업들이 경쟁력 제고 상황을 한국 기업들과의 비교 분석 관점에서 지속적으로 모니터링해 가면서 투자자 분들과 소통해갈 것입니다.

둘째, 중국의 경제 상황이 극심한 하강 압력을 받고 있다는 점을 재차 확인하였습니다. 부동산 시장 침체가 주요 원인인데, 원자재 가격의 단기간 반등 역시 어렵다는 판단을 하게 되었습니다. 이러한 둔화 추세는 당분간 구조적으로 진행될 문제로 인식하게 되었습니다. 다만 경제가 안정화되어야 힘있게 개혁이 추진될 수 있다는 걸 알고 있는 정부로서는 경기 부양 기조로 빠르게 정책 전환을 할 수 밖에 없어 보였으며 그 과정에서 기회가 올 수 있다는 판단은 하게 되었습니다. 저희는 앞으로 이러한 정부 정책 전환 효과를 면밀하게 투자자분들과 소통해갈 것입니다.

셋째, 중국정부의 현대화 정책과 기업들의 경쟁력 향상, 참치된 부동산에서 증시로의 자금유입 등은 중국 주식 시장에 긍정적인 영향을 주었습니다. 하지만 밸류에이션측면에서 앞으로는 옥석을 가리는 선별적인 중국 기업에 대한 투자가 요구된다는 사실을 깨달았습니다. 그에 반해, 최근 3년간 제자리 걸음을 하고 있는 한국 증시에 있는 많은 기업들은, 비교분석 관점에서 펀더멘탈에 비해 저평가 되어 거래되고 있다는 판단을 하게 되었습니다. 저희는 앞으로 이러한 한국 기업들의 경쟁력 제고로 인한 저평가 상황은 점진적으로 해소될 수 있다는 믿음을 갖게 되었습니다.

넷째, 현재의 어려운 상황을 타개하기 위한 중국 정부의 노력은 국유기업의 개혁에 초점이 맞추어져 왔습니다. 그러나 그 동안 복잡한 이해관계로 더디게 진행되어 왔습니다. 최근 정부가 강력한 중앙정부의 국유기업 로드맵과 2단계 인수합병 지정 발표 등을 예고하고 있어 지속적으로 리서치를 통하여 중국 국유기업 개혁에 대해 투자자분들과 소통할 계획입니다.

다섯째, 시진핑 정부 출범 후 추진중인 육, 해상 新 실크로드 경제권 구상계획인 '일대일로' 정책에 주목할 필요가 있다는 판단을 하였습니다. 이는 중국의 인프라 생산 능력을 해외로 수출하는 프로젝트로서, 위안화 국제화 등 중국 중심의 경제 질서 재편도 함께 노리고 있습니다. 저희는 이러한 새로운 기회가 미칠 영향에 대하여 지속적인 리서치를 해나갈 예정입니다.

저희는 이번 중국의 기업들과 산업체 관계자 미팅을 하면서 중국이 제조업 중심에서 서비스업 (48.2% 비중) 중심으로, 투자 중심에서 소비(51.2% 비중) 중심으로 정책 전환을 강도 높게 추진해가고 있다는 것을 알 수 있었습니다. 리커창(Li Keqiang) 총리는 최근 양회에서 전자 상거래 등 신흥 서비스업을 발전시키는 것이 향후 경제 정책의 주요 내용이라고 재차 강조하였습니다. 지난 1~2월 두 달간 민간투자는 전년 동기 대비 14.7% 증가했고, 소비는 같은 기간 11% 늘어났습니다. 특히 온라인 쇼핑을 비롯한 전자상거래 분야가 44.6% 성장해 민간소비를 이끌었습니다.

지금 중국정부는 하이테크 장비, 정보통신 네트워크, 집적회로, 신재생에너지, 신소재, 바이오의약품, 항공엔진, 가스터빈 등을 10대 분야로 중점적으로 양성중입니다. 모바일 인터넷과 클라우드 컴퓨팅, 빅데이터, 사물인터넷 등 신기술을 현대 제조업과 접목시켜, 인터넷 전문은행, E-commerce, U-Health 등의 분야에서 글로벌 시장을 개척해 나가고 있습니다.

이미 중국 정부에서는 400억 위안 (7조원) 규모의 신흥산업 벤처 펀드가 설립되어 추가적인 경제 성장 잠재력을 확보 중이었습니다. 저희는 앞으로도 시진핑 정부 출범 후 중국 주식시장을 주도적으로 이끌어왔던 이러한 신기술 서비스 업종들이 성장할 것으로 판단하고 있습니다. 저희는 중국 정부가 육성하고 있는 신성장 산업과 한국의 차세대 산업이 절반 이상이 중복되는 분야가 많아 양국의 경쟁과 협력, 기회와 위험은 갈수록 증가할 것이라고 판단하게 되었습니다.

저희가 만난 북경대 왕동 교수도 중국에서는 현재 경쟁력있는 신형 기술 서비스 기업들이 기업공개 (IPO)에 박차를 가하고 있어 벤처캐피탈 시장이 유행처럼 번지고 있다고 전했습니다. 그는 아직도 중국에서는 경쟁력 있는 비상장 기업들이 많이 있어 이들이 주식시장으로 진출하게 되면 자본시장은 더욱 건전하게 발전될 것이라고 덧붙였습니다.

흥업증권과의 미팅에서도 각 지방정부들은 자본 조달 방식으로 비상장 기업들의 상장을 통한 유동화에 집중하고 있다고 전하며 기업공개가 활발해질 것임을 시사하였습니다. 한국에서도 최근 코스닥 지수가 6년만에 최고치로 올라서며, 3만개가 넘는 벤처기업들이 한국 경제의 새로운 성장 엔진이고 일자리 창출의 대안이 될 수 있다는 인식이 확산되고 있습니다.

이러한 변화는 지난해 말 저희가 만난 중국 증권감독원의 기빈 (Qi Bin) 이사와의 미팅에서도 확인할 수 있었습니다. 그는 중국이 중진국 함정에 빠지지 않기 위하여서는 금융 감독 방향 역시 개혁되어야 한다고 밝혔습니다. 또한 하이테크 인더스트리 육성을 통해 경제 발전의 새로운 동력을 양성하고 있는 정부 정책에 보조를 맞춰, 많은 신기술 업체들이 손쉽게 자본시장을 이용할 수 있도록 금융시장을 개혁, 개방하는데 정책의 초점을 맞추고 있다고 덧붙였습니다.

중국 부동산지수연구원의 두병국(Du Bingguo) 이사와의 미팅을 통해 저희는 현재 중국 정부의 고민과 미세한 정책전환의 배경을 이해할 수 있게 되었습니다. 현재 정부에서 가장 우려하고 있는 부분은 중국 경제의 하강압력이 예상보다 크고, 중국 경제 체질이 투자에서 내수로 옮겨가는 정책 효과는 예상보다 느려 그 간극이 발생하고 있는 점이라고 밝혔습니다. 결국 안정속의 개혁을 바라는 정부 입장으로서 이러한 간극을 메우기 위하여 경제 성장을 담보할 수 있는 부양정책에 나설 수 밖에 없다는 설명입니다.

중국 경제가 얼마나 하강압력을 받고 있는지를 잘 보여주는 지표인 중국의 산업 생산 증가율은 지난해 상반기 평균 9% 안팎을 유지하다가 하반기에 7%대로 떨어졌고, 올해 1~2월에는 6.8%에 머물러 아직 바닥을 확인하지 못하고 있습니다. 중국 정부가 목표로 하고 있는 연간 7% 전후의 경제성장을 달성에 현 상태로는 빨간불이 이미 켜져 있는 셈입니다.

그렇다면 왜 이렇게 경제 하강압력이 크게 나타나고 있는 것일까요? 저희는 이에 대한 해답을 중국 GDP의 약 1/3 정도를 차지하고 있는 부동산 및 부동산 관련 산업의 성장 둔화가 추세적으로 진행되고 있기 때문이라고 판단합니다.

중국 국토자원부(MLR)에 따르면 지난해 중국에서 할당된 신규 개발용 토지는 전년대비 25% 넘게 줄었습니다. 부동산 수요 약화가 본격화되고 있다는 뜻입니다. 31개 지방정부는 토지매각으로부터 얻는 금액으로 세수의 1/3 이상을 의존해왔습니다. 이러한 어려운 상황을 타개하기 위하여 중앙 정부는 지난해 8월경부터 부동산 부양정책으로의 기조를 조심스럽게 변경시켜왔지만, 부동산 수요와 투자는 아직 살아나지 않고 있었습니다.

정부는 2014년 11월 이후 두 차례 금리인하로 이자부담을 낮추고 있지만 부동산 거래량이 회복되고 있지 않아 고민입니다. 거래량 지표는 부동산 시장의 선행지표로 약 3개월 정도의 시차를 두고 부동산 가격에 영향을 미치며 수급 균형을 가능해볼 수 있는 지표입니다. 지난해 12월 거래량이 최근 5년 내 최고 수준을 기록하였지만 올해 들어 1-2월 거래량은 전년대비 0.6% 증가에 그쳐 다시 둔화되는 양상입니다.

부동산지수연구원의 두병국(Du Bingguo) 이사는 지난 12월의 거래량 상승은 과다한 재고와 채무로 시달리고 있는 부동산 개발기업들이 할인 프로모션을 진행하였기 때문이라고 설명하였습니다. 이러한 영향으로 부동산 개발 기업들의 지난해 이익은 큰 폭으로 줄어들었고 현금흐름도 대폭 감소하였습니다. REG 리서치에 따르면 중국 부동산 개발 업종의 전체 부채비율은 지난 5년 동안 280%까지 치솟은 것으로 추정되고 있습니다. 맥킨지글로벌 연구소는 전체 89,000개 부동산 개발 기업의 부채규모가 전체 국내총생산 (GDP) 에서 차지하는 비중은 약 15%에 육박하는 것으로 추산하고 있습니다. 결국 재고와 부채가 중국 부동산 개발 기업들의 발목을 잡고 경제에 부정적인 영향을 주고 있는 상황입니다.

중국의 부채 문제를 조금 자세히 살펴보면, 중국의 전체 부채 중 절반에 가까운 약 45%가 부동산 및 부동산 연관 산업과 관련되어 있습니다. 현재의 부동산 시장 성장 둔화와 가격하락이 지속된다면, 경제 전반에 부정적인 영향이 예상됩니다.

맥킨지글로벌연구소가 지난 2월에 발표한 보고서에 따르면, 중국 부채규모는 다른 나라보다 빠르게 급증하고 있었습니다. 중국 총 부채 규모는 지난 2007년~2014년 사이에 약 4배로 빠르게 증가했습니다. 그 결과 중국GDP 대비 282%에 이르고 있습니다. 이렇게 증가한 부채는 늘어난 기업부채로부터 크게 기인합니다. 중국 전체 부채 중 절반 가량이 약45%가 기업 부채로써 이를 줄이는 것이 시급한 과제입니다. 중국 기업 부채는 지난 7년 동안 4배나 급속도로 증가하였습니다. 그 결과, 중국 GDP에서 기업부채가 차지하는 비중이 2014년에는 2007년 대비 두 배 가까이 증가한 130%를 상회하고 있습니다.

중국기업을 나눠보면 국유기업과 민간기업으로 구분 지을 수 있고, 그 가운데 국유기업이 차지하는 비중이 시가 총액 기준으로 약 3분의2 가량을 차지하고 있습니다. 2008~2012년 사이 중국 국영기업의 자산규모는 90%나 급증해 25조위안 (4400조원) 에 달했으나 같은 기간 국영기업의 자기자본이익률(ROE) 은 민간기업의 절반에도 못 미쳐 경영효율이 저하되었습니다. 정부 입장에서는 국유기업들이 부채를 감축하고 안정적인 성장을 지속해 나가는 것이 중요한데 이를 위해서는 국유기업 개혁이 아주 시급한 과제일 수 밖에 없습니다.

중앙 정부 입장에서 국유기업 개혁은, 중국 전체 15만개 넘는 국유기업들 중 3분 2는 지방정부가 소유하고 있어 지방정부의 채무를 해결할 수 도 있는 중대한 사항이기도 합니다. 주지하시다시피, 중국의 지방정부 채무는 GDP의 40% 전후로 빠르게 증가하였습니다. 미국 신용평가회사 S&P에 따르면 지방정부의 재정상태는 31개 지방정부의 절반정도가 투기등급으로 분류될 만큼 좋지 않습니다. 결국 기업들은 구조조정과 개방을 통해 민간자본을 끌어들이고 경영 효율성을 높여 빚을 갚고 신성장 동력 사업을 확대해 가야만합니다.

그러나 현실은 여러 복잡한 이해관계로 인하여 국유기업 개혁이 더디게 진행되고 있었습니다. 저희는 복건성 지방정부의 국유자산관리 담당관과의 미팅을 가졌던 애널리스트들을 만날 수 있었습니다. 그들은 국유기업 개혁의 핵심인 민간자본에게 일부 지분을 매각하는 혼합소유제에 대해서 많은 우려와 회의를 갖고 있었다고 전했습니다. 왜냐하면 일부 지분을 민간 자본에게 매각한 후에도 지방 정부가 여전히 대주주로 있는 상황에서 민간 자본이 사업부 구조조정에 따른 인원 감축 등을 통한 경영 효율화 등을 요구할 경우에 가뜰이나 부동산 경기 침체로 세수 감소 등 어려움을 겪고 있는 지방정부 입장에서는 고용과 세수 문제 등으로 또 한번의 곤경에 빠질 수 있다는 우려에서였습니다.

중앙 정부가 개혁하고자 하거나 혼합소유제를 도입하고자 하는 기업들은 대부분 자본과 노동 집약적인 구경제의 핵심 산업 (정유, 철강, 화학, 에너지 등) 들로서 지방정부의 결정이 느려질 수 있는 많은 이해관계를 지니고 있습니다. 지금 중앙정부는 경제성장이 둔화되고 부채가 늘어나면서 소비와 투자가 살아나지 않는 삼중고를 겪고 있기에 개혁의 속도가 빨라질 필요성이 있습니다.

중앙정부 입장에서는 무엇보다도 국유기업의 개혁과 구조조정을 촉진하는 것이 시급하며 이를 몇 가지 방안으로 해결하고자 계획 중입니다. 하나는 중앙정부가 보다 강도 높은 국유기업 개혁과 산업 내 인수합병 등 구조조정을 강제하는 것입니다. 정부는 상반기에 5단계 국유기업 개혁 로드맵을 발표하고 2차 시범 대상 기업을 선정, 공개하여 강도 높은 국유기업 개혁을 추진할 계획입니다. 시장에서는 석유화학, 조선, 철강 등 상위 업체들간의 인수합병 루머들이 파다합니다. 저희는 대형 국영기업의 인수·합병이 중국 정부가 민간경제의 활성화를 약속한 것과 모순되는 방향인 것인지, 아니면 앞으로 기업들의 경영효율성이 개선될 수 있을 것인지에 관심을 갖고 지켜볼 것입니다.

다른 하나의 방식은 시진핑 정부출범 후 추진중인 육, 해상 新 실크로드 경제권 구상계획인 '일대일로' 정책입니다. 이는 중국의 인프라 생산 능력을 해외로 수출하는 프로젝트로서, 중국 중심의 경제 질서 재편도 함께 노리고 있습니다. 최근에 발표된 액션플랜에는 ▲항구·철도 등 교통 인프라와 송유관·가스관·전력 등 에너지 인프라 상호연결 ▲역내 자유무역지대 건설 등 무역자유화 추진 ▲각국간 통화스와프 확대 등 투자·융자 등 금융 협력 강화 등 내용이 포함되었습니다. 중국 내부에서는 '일대일로' 인프라 투자 프로젝트와 관련해 현재 완공된 건설규모 및 건설 중에 있는 인프라 규모는 총 1조 400억 위안 (약 246조원) 에 달하는 수준으로 예상하고 있었습니다. 중국 민생증권은 2015년 신규 투자규모가 4,000억 위안 (약 71조원) 에 달해 경제성장률의 약 0.25%p 상승효과를 기대하고 있었습니다. 일대일로 정책의 수혜업종으로는 고속철도, 건설자재, 전력, 기계 물류 등 인프라 관련 운송업종이 될 전망입니다. 또한 이러한 업종에 속한 기업들이 대부분 국유기업들이어서 국유기업들에게 새로운 활로를 개척해 줄 것으로 정부는 기대하고 있었습니다. 그러나 저희가 Sinopec Shanghai Petrochemical 회사를 만나면서 아직까지 세부 지침이 기업 레벨로까지 내려와서 수치화하여 전망하기는 힘들어 보인다는 인상을 받게 되었습니다.

저희는 이러한 일대일로 정책의 배경과 효과를 Mysteel 연구소의 왕건화 주필과의 미팅에서도 다시 논의하였습니다. 왕 주필은 일대일로 정책이 철강산업에 큰 수혜를 줄 수 있다고 예상하였습니다. 주변국가 인프라 건설에서 중국산 철강재 사용을 장려하는 정책으로 연결될 수 있어 직, 간접적으로 철강산업 전반의 가동률 증가 및 철강의 수출증가를 기대할 수 있다고 덧붙였습니다.

그러나 그는 올해 이로 인한 수요의 회복은 제한적으로 판단하는데 왜냐하면 수요 측면에서는 지방정부가 부양 기조 하에서 고정자산 인프라 투자를 늘린다 해도 교통수단, 철도, 도로공사 등, 부동산 외적인 부분에서 늘어나는 것이어서 부동산 경기 회복 없이 철강 수요의 의미 있는 회복은 어렵다는 것이었습니다. 지난해 중국의 철강 소비는 30년 만에 처음으로 전년동기 대비 3.4% 줄어든 바 있으며 올해에도 이러한 추세반전을 낙관하고 있지 않습니다.

공급측면에서는 중국 정부 (China Ministry of Industry and Information Technology) 와 철강협회 (China Iron & Steel Association) 에서도 올해 2월초 2015년 철강 산업의 공급과잉이 해소되기 힘들 것이라는 의견을 공식적으로 피력한 바 있습니다. 왕건화 주필은 과거 수년에 걸쳐 철강산업 낙후 설비 철거 진행 중이나 기대에 미달하는 수준이라고 말했습니다. 그러한 원인은 앞에서 저희가 살펴보았듯이, 철강산업이 자본 집약적, 노동 집약적 특성을 가지고 있어 설비투자 규모가 실질적으로 급격히 감소하기는 어렵고 이런 성질 때문에 지방정부의 고용, 세수 문제가 함께 연류 되어 있어 낙후설비 철거 계획을 저해하고 있다고 밝혔습니다.

다만, 2015년부터 시행중인 중국 역사상 가장 엄격한 새로운 환경보호법이 기업의 오염방지 책임을 강화하고 환경위법행위의 법적 제재를 강화해나가고 있어서 긍정적이라고 밝혔습니다. 신환경보호법에 따라 철강업체들도 고가의 정화설비를 의무적으로 설치해야 합니다. 자금력이 부족한 소형 철강사는 자연스럽게 도태될 가능성이 있어 엄격해진 환경규제가 구조조정을 촉진할 수도 있을 것으로 전망하였습니다. 이는 Sinopec Shanghai Petrochemical 의 IR 담당자도 비슷한 의견을 밝혔으며 최근 중국에서 환경관련주가 급등하고 있는 배경이기도 하였습니다.

지난 3월달에 정부는 철강산업에 대한 정책을 발표하였는데, 현재 3~5개 대형 철강사를 국제적 경쟁력 있는 기업으로 발전시키려는 계획이며 상위 10개 기업의 시장점유율을 현재의 40%에서 2020년까지 60%까지 높이는 산업 집중화를 추진하는 것이 골자입니다. 그러나 마이스틸의 왕건화 주필은 이러한 산업 집중화는 현재로서는 정부 주도의 M&A 외에는 다른 방법이 없다고 잘라 말했습니다. 저희는 올해 중국 시장에서 국유기업의 인수합병이 어느 때 보다 뜨거운 이슈가 될 수 있을 것이란 인식을 하게 되었습니다. 지난 1월 세계 궤도교통설비 시장에서 1위와 2위를 점하는 중국 남차와 중국 북차 그룹의 합병소식이 시발점이 되고 있다는 느낌입니다.

철강 가격과 관련해서는 정부에서도 올해 철강가격의 반등이 쉽지 않고 그에 따라 철강업체들의 수익성 개선을 낙관적으로 보고 있지 않다고 밝혔습니다. 마이스틸의 왕건화 주필도 올해 철강가격이 2012년 이후 최저수준에 머물고 있지만 올해에도 5~10% 정도의 가격하락이 예상된다고 덧붙였습니다. 공급과잉과, 달러강세, 저유가 및 중국 수요 둔화로 철광석 가격은 10년래 최저치로 하락했고 니켈과 석탄 등 다른 주요 원자재 가격 역시 2008년 금융위기 이래 최저치를 기록하며 향후 원자재 시장 전망도 불투명해 보였습니다.

결국 중국 정부는 범위와 속도면에서 보다 광범위한 부동산 시장 완화 조치를 취할 것으로 예상합니다. 인민은행과 재정부는 3월 초 금리 인하, 3월 중순 무주택자 주택대출 규제 완화에 이어 3월말에 주택 보유자가 추가로 주택 구입시 내야 하는 계약금의 비율을 모두 낮추고 2년 이상 주택을 보유하면 양도세도 면제하기로 하였습니다. 중국 정부가 경기 구원 투수로 부동산 부양을 등판시킨 셈입니다. 이제 부동산 시장의 관전 포인트는 정부의 부동산 부양 정책들이 얼마나 침체된 시장 수요를 살리는지에 달려 있습니다.

정부에서 추진중인 부동산 부양 정책들이 1선 도시의 거래량 회복에 도움을 줄 수는 있을 것으로 판단합니다. 그러나 3, 4선 지방도시로까지 부동산 거래량 증가로 이어지기는 당분간 힘들다고 판단합니다. 지역별 부동산 재고수준이 1선이 약 11개월, 2선이 약 22개월인데 반해 3, 4선 도시가 약 50개월 전후가 되어 지방 도시일수록 공급과잉이 심한 상태이기 때문입니다. 정부가 재고량을 억제하고 수요를 진작하는 정책을 지속적으로 펴고 있지만 미분양 물량이 소화되어 주택가격이 완전한 오름세로 돌아서려면 오랜 시간이 필요해 보입니다.

보다 중장기적인 관점에서 중국 부동산 시장을 들여다보더라도, 부동산 시장은 단기적인 부침이야 있겠지만, 전반적인 추세는 저성장 국면에 머물 것으로 판단합니다. 이미 중국의 부동산 시장은 과거 10년 동안 6배나 커져 있는 상태입니다. 정부는 금리 인하와 세금우대, 대출지원 등 수요를 진작하고 있지만, 인구학적으로 주거 이전 수요의 구조적 감소는 정부 정책으로서도 통제하기 힘든 변수입니다. 중국은 낮은 도시화율(54%)로 주택수요가 늘어나겠지만, 생산 가능인구가 2013년부터 감소 중이어서 지난해에는 도시로 유입되어 주택 구매가 가능한 인구가 과거 평균 2천만명에서 20% 가량 줄어들었습니다. 중국 정부에서는 북경, 상해, 심천 3개 도시는 시장과열을 억제하기 위하여 주택구매 제한 정책을 여전히 시행하고 있고 동시에 생활 주거비용을 인상시키면서 기존 1선 도시 거주 인구를 2~4선 도시로 밀어내는 형국이 전개되고 있습니다. 농민 인구들이 도시로 이주하려는 수요가 줄어들고 있는데 농촌에서 서양식 주거환경을 구축해가면서 도시화가 보다 더디게 진행되고 있는 것으로 판단합니다.

그나마 집을 살 수 있는 여력이 있는 사람들도 낮아진 대출환경을 이용하여 부동산에서 증시로 자금이 몰리고 있는 상황입니다. 최근 2 주일간 중국에서 신규로 개설된 증권계좌는 우리나라 인천 인구와 맞먹는 280만개에 이릅니다. 3월 들어 일거래대금은 지난해보다 두 배 이상 많은 1조 위안 (176조원)을 넘어서는 날이 열흘을 넘기며 사상최고의 거래대금 행진을 이어갔습니다. 중국 상하이 거리 곳곳에서는 주식 시세 예상표가 1 위안 (176원) 에 판매되고 있었습니다.

이렇게 풍부한 시중 유동성과 정부 정책의 기대감이 투자 심리를 호전시켜, 중국 증시는 7년 만에 사상 최고치인 3,900선을 경신했습니다. 최근 1년간 증시는 약 90% 상승했습니다. 중국판 나스닥인 심천 증시의 벤처기업 중심 차이넥스트 시장은 올해 들어서만 약 60% 이상 상승했습니다. 중국 증시에 불을 붙인 것은 작년 11월 시행된 후강통 (홍콩과 상하이 증시의 교차 투자를 허용하는 시장개방 정책) 시행 등 개혁 개방과 금리 인하 등 시장 기대감 및 증시 부양 정책에서 비롯되었습니다.

최근까지 중국 정부는 연일 안정적 경제성장을 위한 경기 및 증시 부양책을 발표하고 있습니다. 3월 보아오 포럼에서 시진핑 주석은 육, 해상 新 실크로드 인프라 투자 프로젝트인 '일대일로' 정책에 박차를 가하자고 역설하였습니다. 리커창 총리는 중국발전포럼에서 증시로 자금유입을 계속 허용하는 태도를 보였습니다. 인민은행장이 양회희 기자회견을 통해 증시로 자금유입이 경제발전에 긍정적인 효과를 가져온다는 발언을 했습니다. 증권감독원도 대변인 기자회견을 통해 중국 증시 상승은 합리적인 이유가 있다고 코멘트 했습니다. 중국 공산당 기관지 인민일보도 직접 나서서 증시 요동이 완만한 상승장 흐름을 바꿀 수는 없다며 단기적으로 4,000선까지 돌파 가능하다고 전망했습니다. 국무원은 자본시장과 창업시장을 육성하는 방안을 발표했습니다.

중국 당국 입장에서는 주식시장 활성화가 대단히 중요한 과제입니다. 구 경제산업의 구조조정을 위해서나 새로 성장하는 기업의 자금조달을 위해서나 신규자본을 공급해줄 주식시장의 중요성은 더 말할 나위가 없습니다. 중국정부가 강조에 강조를 거듭하는 위안화의 국제화도 주식시장 활성화 없이는 불가능합니다. 바꾸어 생각해보면 중국 정부가 추진하고 있는 경제구조 체질 개선과 구조조정, 금융개혁, 시장개방은 금리인하 등 정부의 부양기조와 함께 증시에 더할 나위 없는 호재여서 중국판 뉴노멀 시대에 주식시장이 수혜를 볼 수 있겠습니다.

중국 증시의 현재 수준을 파악해보기 위해서 저희는 GDP 대비 시가총액 비중을 살펴보았습니다. 미국의 경우GDP 대비 뉴욕과 나스닥의 시가총액 비중은 약 180% 수준입니다. 한국의 경우GDP 대비 코스피와 코스닥의 시가총액 비중은 약 85% 수준입니다. 중국의 경우 GDP 대비 상하이와 심천의 시가총액 비중은 약 65% 수준입니다.

중장기적으로만 보면 중국 증시가 활성화될 수 있으리라 기대합니다. 금리인하와 개혁 개방이 함께 맞물려 있는 중국 주식시장의 모습은 우리나라의 90년대 초와 유사해 보입니다. 저희는 한국 주식시장이 1992년 처음으로 외국 투자자에게 상장사의 발행 주식 10%를 개방한 뒤 1998년까지 총 10차례에 걸쳐 단계적으로 시장을 완전 개방했던 경험을 갖고 있습니다, 당시 종합주가지수는 커다란 변동성을 가지고 여러 차례의 부침을 거치면서 결국 중장기적으로 상승해갔듯이 중국도 한국과 유사한 궤적을 그릴 가능성이 높다고 판단합니다.

단기적인 관점에서 보면 중국 증시를 주도하고 있는 개인투자자들 비중이 80%에 이르고 이들이 최근 1년 사이 빚을 얻어 주식투자를 한 증권담보대출 규모도 4배 가까이 증가하여 신용거래 잔액이 1조위안 (176조원) 을 넘어선 것에 우려가 있습니다. 이러한 신용거래 잔액은 일일 평균 주식 거래량의 약 10%-15% 가량 규모로 차입을 통해 급격히 몰려온 자금들에 대한 후유증이 있을 수 있다는 판단입니다.

이제 지난 1년간 두 배 가까이 상승한 중국 주식시장의 향후 방향성은 높아진 밸류에이션에 걸맞게 중국 기업들의 경쟁력이 제고되고 그것이 투자자들이 피부로 느낄 수 있게 되는 것이 앞으로 중요해 보입니다. 또한 정부가 올바른 방향으로 금융 시장 개방을 지속해가는 것도 필요합니다.

저희는 올해 하반기에 개방 예정인 심천 증시의 개방 (선강통, 심천증시와 홍콩증시 간 교차매매)을 주목하고 있습니다. 중국 금융당국은 지난해 후강통 (상하이 증시와 홍콩 증시 간 교차매매) 에 이어 선강통을 발표했습니다. 심천 거래소 시가총액은 상하이 거래소의 70% 수준이나 우리나라의 두 배가 넘는 수준인 세계 주식 거래소 7위에 해당합니다. 상하이거래소가 대형 국유기업을 중심으로 구성되어 있다면, 심천 거래소는 기술력 있는 중소기업이 주축을 이루고 있습니다. 시장 구조상 심천 증시는 한국의 코스닥이자 미국의 나스닥과 유사한 성격을 지닌 시장입니다.

업종별로 구분해서 보면 상하이 증시는 금융과 산업재·에너지 업종이 70%에 육박하는 비중을 차지하고 있습니다. 하지만 심천 증시는 IT 업종이 19.6%로 가장 높습니다. 그 뒤를 이어 산업재 (18.7%) · 경기소비재 (16.8%) · 소재 (13.3%) · 금융 (12.1%) · 헬스케어 (8.9%) 등으로 고르게 분산되어 있습니다.

중국 정부가 추진중인 신형 서비스 기술기업과 소비 중심의 기업들이 중심인 시장으로 중국 정부의 신성장 정책과 직, 간접적으로 맞물려 있는 시장입니다. 심천 증시는 IT 업종의 비중이 가장 클 뿐 아니라, 경기 소비재 비중도 16.8%에 이르러 상하이 거래소에 상장된 경기 소비재의 낮은 비중(6.4%)과도 차별성을 보여주고 있습니다. 저희는 앞으로 많은 신기술 서비스 기업들이나 소비재와 헬스케어 업종의 유망 기업들이 심천 거래소를 이용하여 등록을 추진할 것으로 예상하고 있습니다. 저희는 다음 분기에 심천 증시에 속한 대표 기업들에 대한 방문과 리서치를 통해 고객분들과 소통해 나갈 계획입니다.

저희가 이번 방문을 통하여 만난 신성장 기업들은 처음으로 맞이하는 한국 투자자의 기업방문과 공장 탐방을 환영하였습니다. 그들의 평균PER는 70배를 넘는 수준이었으며 모든 기업들이 새로운 기회와 신성장 동력을 찾기 위하여 다양한 노력들을 기울이고 있었습니다. 지금부터 중국 증시는 경쟁력있는 기업들의 차별적이고 선별적인 옥석가리기가 진행될 수 밖에 없다는 판단이 들었습니다.

한국 기업들과의 비교 관점에서 보면 동일한 업종의 경쟁기업임에도 불구하고 중국 기업들이 보다 넓은 시장성 등의 요인으로 높은 프리미엄을 받고 있었습니다, 일례로 한국 소프트웨어 회사와 유사한 사업을 하는 중국의 소프트웨어 회사는 한국기업과 매출 규모는 비슷하고 순이익이 두 배정도 많은 회사였지만, 시가총액은 여덟배나 컸습니다. 우리나라 대표 게임회사는 저희가 방문한 중국 게임회사보다 순이익이 네 배나 컸지만 시가총액은 중국 게임회사의 70% 수준에 머물고 있었습니다. 전통 제조업에서도 이러한 현상은 비슷하게 나타났는데 이번에 방문한 대표적인 조선회사의 경우에도 한국의 대표 조선회사에 비해 매출규모는 3분의 1수준이지만 시가총액은 한국기업에 비해 70%에 육박하여 거래중이었습니다.

저희는 중국의 산업구조 재편과 기업들의 경쟁력 제고가 우리나라 기업들에게 위험 요인이 될 수 있겠지만 한편으로는 중국 경제구조의 전환과 시장의 성장이 한국 기업들에게는 좋은 기회를 제공하고 있다는 사실을 여러 기업들을 만나면서 동시에 확인할 수 있었습니다. 저희는 전통적인 산업에서는 이미 중국의 기업 경쟁력이 많이 제고되었지만, 중국의 화장품, 게임, 헬스케어 등 신사업 업체들은 한국기업들과의 보다 활발하고 다양한 협력을 원하고 있었고 이러한 한국 기업들이 중국 회사들과의 협력관계가 지속적으로 확대되어 갈 수 있을 것으로 판단하게 되었습니다.

[채권]

투자기간 중 채권금리는 대내외 경기 회복속도가 미흡한 가운데 3월 금통위에서 기준금리가 인하되면서 하락세를 이어가는 강세 흐름을 보여주었습니다. 미국 역시 FOMC회의에서 '인내심'문구가 삭제되며 금리인상을 예고하는 모습을 유지하였음에도 불구하고 물가상승률 및 경제전망치가 하향조정되며 채권금리 하락세가 유지되었습니다. 3월 금통위의 기준금리 결정 이후에도 추가 기준금리 인하 기대감이 조성되며 국내 채권시장은 강세 흐름을 이어가는 모습입니다.

▶ 투자환경 및 운용계획

[주식]

2015년 운용계획에 대해서 다시 한번 설명드리고자 합니다.

첫째, 저희를 성원해주고 지지해주신 고객들의 입장에 서서 고객의 이익을 가장 우선시하면서 운용해 나갈 것입니다. 그리하여 고객에게 신뢰받는 자산 운용사로 거듭나는 목표에 한 발 더 다가서는 2015년이 될 수 있도록 노력하겠습니다.

둘째, 2014년 내내 지속되었던 독립적이고 장기적인 투자철학과 운용 스타일을 일관되게 유지해 나갈 것입니다. 메리츠만의 차별화된 포트폴리오 유지가, 지속적이고 안정적인 초과수익을 창출해내는 핵심임을 잊지 않겠습니다. 열정을 가지고 유망 기업들을 발굴하여 펀드에 투자한 고객들을 행복하게 해드리도록 최우선적으로 노력할 것입니다. 언제나 최적의 분산투자자로 고객의 자산을 잃지 않으려는 목표를 위해 최선을 다할 것입니다.

셋째, 2015년에는 저희를 믿고 소중한 돈을 맡겨주신 고객을 위해서 더욱 더 차별화된 서비스로 보답하여 나가겠습니다. 2014년이 펀드에서 보유중인 해외 경쟁기업에 대한 리서치를 대폭 강화하는 해였다면 2015년은 보다 본격적인 도약의 한 해가 될 것입니다.

저희는 향후에도 이러한 원칙이 투명하게 실천되고 있는지 운용보고서를 통하여 투자자분들께 성실히 보고 드릴 것입니다.

[채권]

내수, 수출 등 전반적인 국내경기 회복세가 미약한 가운데, 정부는 상반기 재정 조기집행을 통해 경기회복 모멘텀 강화를 시도하고 있습니다. 한국은행 역시 최근 정부의 부양정책과 보조를 함께 하고 있다는 점, 경제전망치를 하향조정한 점 등을 고려할 때, 추가 기준금리 인하가능성이 높다고 판단됩니다.

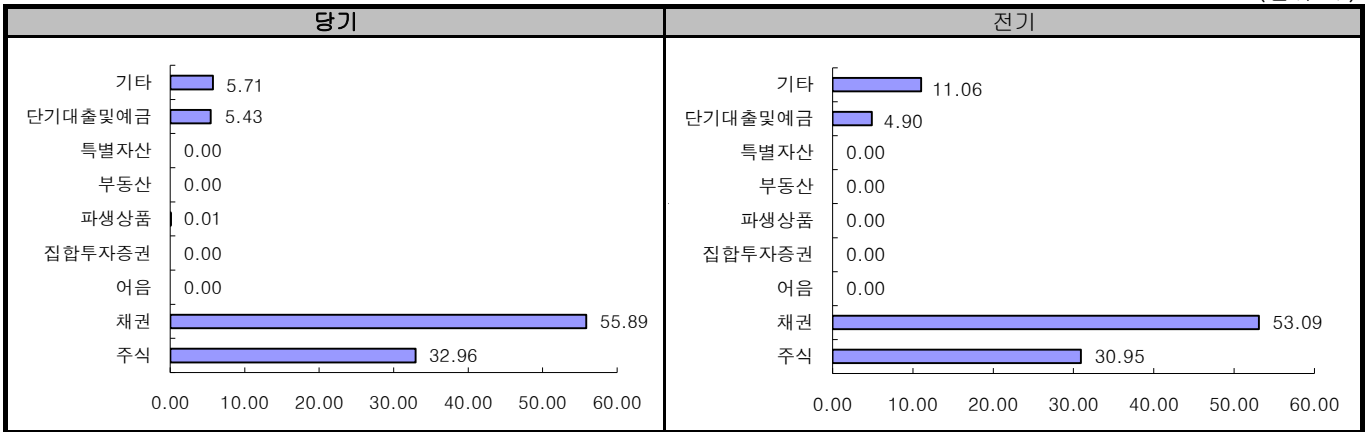
하반기 미국의 기준금리 인상이 가시화될 수 있다는 점에서 추가 기준금리는 상반기에 이루어질 가능성이 높습니다. 향후 채권금리는 1) 추가기준금리 인하기대감, 2) 국내 경기지표 부진 지속, 3) ECB 양적완화 등 글로벌 유동성 확대에 따른 우호적인 수급상황 등의 요인으로 단기적으로 강보합세를 보일 것으로 전망됩니다.

단, 부동산 경기 활성화, 교역조건 개선 등의 수혜가 하반기에는 가시화될 수 있는 점, 미국 금리인상 역시 하반기에 이루어질 가능성이 높은 점, 유럽의 양적완화 및 중국의 경기부양책 지속 등은 장기금리의 하락세를 제한할 것으로 예상되어 장단기 금리 스프레드는 확대될 것으로 예상합니다. 따라서 저희는 단기적으로 듀레이션을 BM 대비 소폭 상회하는 수준에서 운용하면서 박스권 내 신축적인 듀레이션 조절로 대응하는 한편, 금리 하단 접근시 선물을 이용한 스티프닝 전략을 통해 초과수익을 추구할 계획입니다.

3. 자산현황

▶ 자산구성현황

(단위: %)



[자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

| 통화별 구분 | 증권 | | | | 파생상품 | | 부동산 | 특별자산 | | 단기대출 및 예금 | 기타 | 자산총액 |
|--------|------------------|------------------|----|--------|-------------|----|-----|------|----|---------------|---------------|--------------------|
| | 주식 | 채권 | 어음 | 집합투자증권 | 장내 | 장외 | | 실물자산 | 기타 | | | |
| KRW | 4,161 (32.96) | 7,055 (55.89) | - | - | 1 (0.01) | - | - | - | - | 686 (5.43) | 721 (5.71) | 12,624 (100.00) |
| 합계 | 4,161 (32.96) | 7,055 (55.89) | - | - | 1 (0.01) | - | - | - | - | 686 (5.43) | 721 (5.71) | 12,624 (100.00) |

* () : 구성 비중

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

▶ 환헤지에 관한 사항

[환헤지 비율, 환헤지 비용]

(단위: %, 원)

| 투자설명서상의 목표 환헤지 비율 | |
|-------------------|--|
| - | |

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.

[펀드수익률에 미치는 효과]

※ 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. 단, 협회 전자공시사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 주식 - Long(매수)

※ 해당사항 없음

▶ 주식 - Short(매도)

※해당사항 없음

▶ 채권

(단위: 백만원, %)

| 종 목 명 | 액면가액 | 평가금액 | 발행일 | 상환일 | 보증기관 | 신용등급 | 비중 | 비고 |
|------------------|------|------|------------|------------|------|------|------|------|
| 예보기금특별계정채 | 918 | 943 | 2013.02.21 | 2018.02.21 | - | AAA | 7.47 | 7.47 |
| 인천도시공사76 | 918 | 936 | 2014.07.08 | 2016.07.08 | - | AA+ | 7.42 | 7.42 |
| 국고02000-1712(14- | 803 | 807 | 2014.12.10 | 2017.12.10 | - | RF | 6.39 | 6.39 |
| 에스케이인천석유화 | 689 | 709 | 2011.05.09 | 2016.05.09 | - | AA0 | 5.61 | 5.61 |
| 산금14신이0300-021 | 689 | 702 | 2014.02.13 | 2017.02.13 | - | AAA | 5.56 | 5.56 |
| SK브로드밴드38-2 | 459 | 484 | 2014.04.02 | 2019.04.02 | - | AA- | 3.83 | - |
| 삼성카드2115 | 459 | 478 | 2014.05.28 | 2019.05.28 | - | AA+ | 3.79 | - |
| 한국전력816 | 459 | 474 | 2012.08.31 | 2018.08.31 | - | AAA | 3.76 | - |
| 신한캐피탈278 | 459 | 471 | 2014.04.16 | 2017.04.16 | - | AA- | 3.73 | - |

▶ 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

(단위: 백만원, %)

| 종류 | 금융기관 | 취득일자 | 금액 | 금리 | 만기일 | 비고 |
|----|------|------------|-----|------|------------|----|
| 콜론 | 대우증권 | 2015.03.02 | 620 | 2.03 | 2015.03.03 | - |

▶ 기타자산

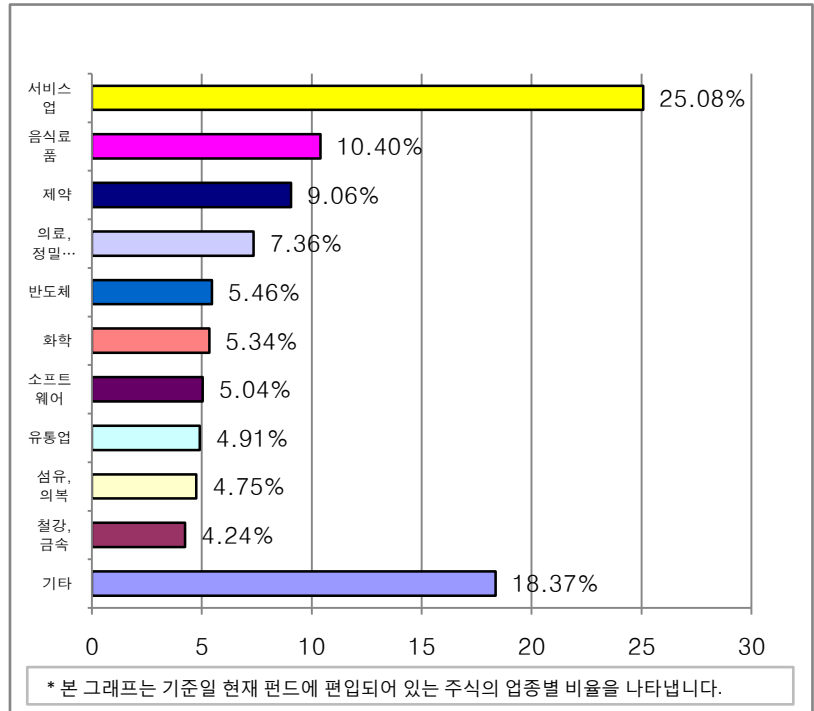
(단위: 백만원)

| 종류 | 금액 | 비고 |
|------|-----|------|
| 기타자산 | 689 | 5.45 |

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)

(단위: 백만원, %)

| | 업종명 | 평가액 | 보유비율 |
|----|------------|--------------|---------------|
| 1 | 서비스업 | 1,043 | 25.08 |
| 2 | 음식료품 | 433 | 10.40 |
| 3 | 제약 | 377 | 9.06 |
| 4 | 의료,정밀기기 | 306 | 7.36 |
| 5 | 반도체 | 227 | 5.46 |
| 6 | 화학 | 222 | 5.34 |
| 7 | 소프트웨어 | 210 | 5.04 |
| 8 | 유통업 | 204 | 4.91 |
| 9 | 섬유,의복 | 198 | 4.75 |
| 10 | 철강,금속 | 177 | 4.24 |
| 11 | 기타 | 764 | 18.37 |
| | 합 계 | 4,161 | 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 운용규모 | | 주요 경력 및 운용내역 | 협회등록번호 |
|-----|------------|----------|---------------|-------|-------------------------|-------|-----------------------------------------------------|------------|
| | | | 펀드 개수 | 운용 규모 | 개수 | 운용 규모 | | |
| 김홍석 | 2014.06.03 | 책임운용전문인력 | 25 | 3,715 | 1 | 81 | 라자드코리아자산운용(8년) 도이치투자신탁운용(3년) 스커더인베스트먼트코리아(1년) | 2109000472 |

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자의사 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

| 기 간 | 운용전문인력 |
|-----------------|--------|
| 2014.06.03 - 현재 | 김홍석 |

(주 1) 2015.03월 기준 최근 3년간의 운용전문인력 변경 내역입니다.

▶ 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 자투자신탁[채권혼합] | 자산운용회사 | 2.80 | 0.10 | 8.42 | 0.10 | |
| | 판매회사 | 3.85 | 0.14 | 11.58 | 0.14 | |
| | 펀드재산보관회사(신탁업자) | 0.14 | 0.01 | 0.42 | 0.01 | |
| | 일반사무관리회사 | 0.07 | 0.00 | 0.21 | 0.00 | |
| | 보수 합계 | 6.85 | 0.24 | 20.63 | 0.24 | |
| | 기타비용** | 0.04 | 0.00 | 0.19 | 0.00 | |
| | 매매· 중개수수 료 | 단순매매·중개 수수료 | 1.18 | 0.04 | 2.75 | 0.03 |
| | | 조사분석업무 등 서비스 수수료 | 0.35 | 0.01 | 0.09 | 0.00 |
| | | 합계 | 1.54 | 0.06 | 2.85 | 0.03 |
| | | 증권거래세 | 0.88 | 0.03 | 0.53 | 0.01 |

* 펀드의 순자산총액(기간평균) 대비 비율

** 기타비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예약 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 | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 메리츠코리아증권모투자신탁 [주식] | 전기 | - | 0.62 | 0.62 | - | 0.62 | 0.62 |
| | 당기 | - | 0.36 | 0.36 | - | 0.36 | 0.36 |
| 메리츠코리아퇴직연금증권자투자신탁[채권혼합] | 전기 | 0.98 | 0.00 | 0.98 | 0.99 | 0.22 | 1.21 |
| | 당기 | 0.98 | 0.00 | 0.98 | 0.99 | 0.14 | 1.12 |

- 주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수와 기타비용총액'을 순자산 연평균 잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.
- 주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평균잔액(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, %)

메리츠코리아증권모투자신탁[주식]

| 매 수 | | 매 도 | | 매매회전율(주1) | |
|--------|-------|-------|-----|-----------|-------|
| 수 량 | 금 액 | 수 량 | 금 액 | 해당기간 | 연환산 |
| 97,088 | 5,617 | 8,959 | 371 | 5.76 | 23.37 |

주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가액의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가액으로 나눈 비율

▶ 최근3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

| 2014.03.03 ~ 2014.06.02 | 2014.06.03 ~ 2014.09.02 | 2014.09.03 ~ 2014.12.02 |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 42.36 | 4.71 | 31.95 |

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 [외환은행]의 확인을 받아 판매회사인 [삼성생명보험, 삼성증권, 한국투자증권 외 13개]을(를) 통해 투자자에게 제공됩니다.

각종 보고서 확인 : 메리츠자산운용 www.meritzam.com
 금융투자협회 <http://dis.fundservice.net>

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. |