



변액보험 펀드의 규모별 수익률과 시사점

조영현 연구위원

요약

■ 펀드 규모와 성과 간의 관계는 자산시장과 펀드의 특성에 따라 다르게 나타날 수 있는데, 변액보험 펀드는 전체의 33%가 순자산이 50억 원 미만의 소형펀드이므로 규모에 따른 수익률 차이에 관심을 가질 필요가 있음. 분석결과, 채권형 펀드의 경우 소형펀드는 대형펀드에 비해 수익률이 낮은 경향이 뚜렷이 관찰되며, 채권이 편입된 혼합형 펀드의 경우도 소형펀드가 대형펀드에 비해 평균수익률이 낮은 경향이 보임. 변액보험 계약자는 투자수익률 제고를 위해 펀드의 유형과 순자산 규모를 확인하고, 채권이 편입된 50억 원 미만의 펀드라면 보다 큰 규모의 펀드로 변경하는 것을 검토할 필요가 있음. 아울러 보험회사도 계약자에게 채권이 편입된 소형펀드의 저성과에 대해 적극적으로 알리고, 규모의 경제가 발생하는 펀드 위주로 제공하는 방안을 모색해야 할 것임.

■ 펀드 규모와 성과에 관한 연구에 따르면, 소형펀드가 높은 성과를 달성한다는 결과와 반대로 대형펀드가 높은 성과를 달성한다는 결과가 혼재됨.¹⁾

- 펀드의 규모가 커질수록 단위당 고정비용이 감소하는 효과가 발생하므로 대형펀드가 고정비용 측면에서는 유리함.
- 반면에 펀드 규모가 커질수록 매매 시 유동성 리스크가 커져 거래비용이 증가할 수 있음.
- 결국, 펀드 규모와 성과 간의 관계는 자산시장과 펀드의 특성에 따라 다르게 나타날 수 있음.

1) 자세한 사항은 다음 문헌 참조. Indro et al.(1999), "Mutual fund performance; Does fund size matter?", Financial Analysts Journal 55; Dahlquist et. al.(1999), "Performance and characteristics of Swedish mutual funds", Journal of Financial and Quantitative Analysis 35.

국내의 연구결과도 혼재되어 있으며, 다음 문헌 참조 바람. 서병덕 외(2008), 「펀드의 성과와 규모에 관한 연구; 펀드의 최적규모는 존재하는가?」, 대한경영학회지.

■ 변액보험 펀드의 경우 약 33%가 순자산이 50억 원 미만의 소형펀드이므로 규모에 따른 수익률 차이에 관심을 가질 필요가 있음.

- 현재 보험사가 운용하고 있는 변액보험 펀드는 총 773개이며 평균순자산 규모는 약 880억 원
- 22%는 설정 후 3년이 경과하였음에도 순자산이 50억 원 미만인 만성적 소형펀드

〈표 1〉 변액보험 펀드 규모별 분류

구분	0~10억 원		10~50억 원		50~100억 원		100억 원 이상	
	3년 미만	3년 이상	3년 미만	3년 이상	3년 미만	3년 이상	3년 미만	3년 이상
펀드 수	55	50	42	116	23	83	36	368

자료: 생명보험협회.

■ 변액보험 펀드의 수익률을 분석한 결과, 특히 채권형 펀드는 소규모일 경우 많은 연도에서 대형펀드에 비해 통계적으로 유의하게 낮은 수익률을 달성

- 운용기간, 경제상황, 펀드유형 등이 수익률에 영향을 줄 수 있으므로 통제를 위해 각 연도별로 전 기간에 운용된 펀드를 대상으로 분석
- 〈표 2〉는 각 유형별 펀드의 월수익률과 100억 원 이상 펀드 간의 수익률 차이를 보여줌.
 - 예를 들어 2012년 10억 원 미만의 채권형 펀드는 100억 원 이상의 채권형 펀드에 비해 연수익률이 약 $-0.96\%p(= -0.08 \times 12)$ 낮은 것으로 나타남.
- 특히, 채권형 펀드에서 규모 간 수익률 차이가 뚜렷이 나타나는 것은 채권거래 단위가 100억 원이므로 자유로운 채권거래가 어렵기 때문일 수 있음.
 - 소형펀드는 채권을 펀드 간에 분할 매입하고 동시에 매도해야 하기 때문에 탄력적 자산운용이 어려움.
 - 예를 들어, 특정 펀드의 환매로 인해 유동성 자금을 마련해야 할 경우 다른 펀드의 채권까지 한꺼번에 매도해야 함.

〈표 2〉 소형펀드와 대형펀드 간 월수익률 차이

(단위: %p)

구분	순자산규모	2007	2008	2009	2010	2011	2012
채권형	10억 원 미만	0.07**	-0.20**	0.00	-0.18**	-0.08**	-0.08**
	10~49.9억 원	0.08**	-0.17**	-0.02	-0.10**	-0.04	-0.04
	50~99.9억 원	0.01	-0.09	0.02	-0.04	-0.06**	-0.01
채권 혼합형	10억 원 미만	-0.04	0.26	-0.62	-0.26	-0.05	-0.16
	10~49.9억 원	0.07	-0.21	0.07	-0.07	-0.06	0.00
	50~99.9억 원	-0.02	0.18	0.00	-0.12	-0.09	-0.05
주식 혼합형	10억 원 미만	-0.21	-0.03	-0.01	-0.01	0.06	-0.13
	10~49.9억 원	-0.07	-0.31	0.28	-0.03	-0.03	-0.09
	50~99.9억 원	0.03	-0.03	0.10	0.02	-0.07	-0.05
주식형	10억 원 미만	-	-	-0.64	-	-0.27	-0.14
	10~49.9억 원	-0.10	0.22	-0.10	-0.02	0.15	0.21
	50~99.9억 원	0.23	-0.44	0.06	0.00	0.09	-0.03

주: 1) 각 유형별 펀드의 월수익률과 100억 원 이상 펀드 간의 수익률 차이.

2) **는 유의수준 5% 하에서 유의.

3) 국내투자형에 한정하여 분석.

자료: 생명보험협회.

■ 채권이 편입된 혼합형 펀드의 경우 비록 유의하지는 않지만 소형펀드가 대형펀드에 비해 평균적으로 수익률이 낮은 경향이 관찰됨.

- 채권 운용의 비탄력성으로 인하여 소규모 혼합형 펀드의 저성과 현상이 일어난 것으로 추정됨.
- 주식형은 10억 원 이상의 규모일 경우 대형 펀드에 비해 낮은 수익률을 달성하는 경향이 있다고 판단하기는 어려움.

■ 변액보험 계약자는 수익률 제고를 위해 펀드의 유형과 순자산 규모를 확인하고, 채권이 편입된 50억 원 미만의 펀드라면 보다 큰 규모의 펀드로 변경하는 것을 검토할 필요가 있음.

- 변액보험은 한 상품에 여러 가지 펀드가 제공되어 계약자가 자유롭게 펀드를 변경할 수 있음.
- 보험회사도 계약자에게 채권이 편입된 소형펀드의 저성과에 대해 적극적으로 알리고, 규모의 경제가 발생하는 펀드 위주로 제공하는 방안을 모색해야 할 것임. [kiri](#)