

(별지)

2026년 계정별 자금운용계획안[요약]

1. 자산운용 기본방향

- (주신보·주연보계정) 대위변제 증가 등에 대비하여 적정 유동성을 확보하고 실적배당형 자산 비중 확대를 통한 수익성 제고
- (고유계정) 대지급 자금소요 지속 및 전반적인 운용자금 규모 감소에 대응한 적시 자금조달 및 단기 유동성관리 강화

2. 자금수지 전망

- (주신보·주연보계정) 대위변제 등 지출지속에도 꾸준한 금융기관 출연금 수입 및 자금운용수익 등 유입으로 '26년말 운용자금 규모는 두 계정 모두 증가 예상
- (고유계정) 자금수지에 따른 적시 자금 조달과 적정 부채비율 준수를 균형있게 고려하며 '26년말 운용자금 규모는 소폭 감소 전망

(억원)

구 분	주신보계정	주연보계정	고유계정
기초 운용자금①	124,246	18,401	22,267
자금수입②	19,392	4,786	214,514
자금지출③	14,075	1,132	269,603
순수입(④=②-③)	5,317	3,654	△55,089
차입부채 순조달⑤	-	-	53,074
기말 운용자금(①+④+⑤)	129,563	22,055	20,253
증감(기말-기초)	5,317	3,654	△2,214

3. 목표수익률 설정

- 사업특성을 반영한 요구수익률을 목표수익률로 설정

구 분	산출방법	'25년	'26년
주신보	운용배수 유지를 위한 내부요구수익률*	3.97%	3.82%
주연보	장기 재정안정성 유지를 위한 수익률**	3.96%	3.86%
고유	'26년 예상 조달금리***	3.44%	3.03%

* 둘 중 큰 값 【①경제침체 시나리오에서 운용배수 유지가능한 내부요구수익률 3.82%,
②보증잔액과 기본재산의 증가율을 일치시키는 내부요구수익률 3.44%】

** 중장기 예상 경제성장률(1.90%)과 예상 물가상승률(1.96%) 합산값

*** 기 차입금 조달금리를 바탕으로 추정된 '26년도 신규 차입금 조달금리

4. 전략적 자산배분

- **(주신보·주연보계정)** 예치금과 국내채권 비중을 축소하는 동시에, 단기자금* 및 국내·외 주식 등 실적배당형 상품 확대

* 대위변제 증가 등에 대비

※ 자산배분 기본원칙 : 평균-분산 최적화(Resampled MVO) 모형 등에 기반하여 산출된 여러 자산배분안에 대하여 목표수익률과 허용위험한도 등 제약조건을 충족하는 안 중 샤프비율이 가장 높은 자산배분안 채택

- **(고유계정)** 조달자금의 일시 단기운용 예정*에 따른 단기자산 비중 유지

* 시장 변동성 확대에 따른 자금수입 및 지출 불확실성 증대로 미리 조달 中

(%)

계정별 비중(%)		주신보계정			주연보계정			고유계정	
자산		'25말	'26	~'30	'25말	'26	~'30	'25말	'26
단기자금		0.7	0.7	0.4	0.4	0.3	0.4	29.3	46.1
중장기 자산	예치금	17.9	17.7	16.9	14.7	15.1	16.8	28.7	16.2
	국내 채권	16.9	16.7	15.8	18.6	18.2	16.6	42.0	37.7
	내부운용 위탁운용	44.8	44.3	42.0	45.1	44.2	40.3	-	-
	국내주식	7.0	7.2	8.5	7.1	7.4	8.6	-	-
	해외채권	2.5	2.6	3.0	2.0	2.2	3.0	-	-
	해외주식	10.2	10.8	13.4	12.1	12.6	14.3	-	-
합 계		100	100	100	100	100	100	100	100

5. 위험관리 및 성과평가

- **(위험관리)** 리스크관리위원회가 부여하는 위험한도에 의해 Market VaR한도방식*과 Credit VaR한도방식**으로 모니터링 및 통제

* 99% 신뢰수준에서 향후 90일간 시장가격 하락으로 발생할 수 있는 최대손실 예상액 한도

** 99.9% 신뢰수준에서 향후 1년간 거래상대방 부도위험에 따른 최대손실 예상액 한도

- **(성과평가)** 외부검증기관 수익률 검증, 연4회 자금운용성과평가위원회 실시 및 자산운용위원회 결과 보고로 성과평가의 객관성과 공정성 확보

6. '26년도 자산배분안 비교[전년계획('25~'29) vs 금년계획('26~'30)]

- **(주신보·주연보계정)** 해외주식의 기대수익률 증가와 글로벌 유동성 장세를 반영하여 실적배당형 상품 비중 증가 및 국내채권 비중 축소

- **(고유계정)** 전반적인 운용자금 규모 감소 등으로 단기자금 비중 증가 및 중장기 자산 비중 감소, 신규 중장기 자산은 채권 위주로 활용

별 첨 : 2026년 계정별 자금운용계획안 1부. 끝.

(별첨)

2026년 계정별 자금운용계획안

2026. 2월

재무회계실

목 차

I. 2026년 국내외 경제 및 금융시장 전망	1
II. 자산운용 기본방향	3
III. 주신보계정 자금운용계획	4
IV. 주연보계정 자금운용계획	8
V. 고유계정 자금운용계획	12
VI. 위험관리 및 성과평가	16
VII. '26년도 자산배분안 비교	18

1. 국내 경제전망

- 경제성장률과 소비자물가상승률 모두 2% 내외 수준을 보일 것으로 전망
- (성장) '25년 한국경제는 계엄여파 지속 등으로 전년 대비 저성장을 보였으나 새정부 출범 이후 완만한 경제회복을 보이고 있는 가운데, '26년은 반도체 중심의 수출 회복과 민간 소비 개선, 경제 완화정책 및 기저 효과 등으로 회복세를 보일 것으로 전망
 - (물가) 대부분의 기관에서 2% 수준의 물가 상승률을 예상하는 가운데, '25년 하반기부터 지속중인 높은 원달러 환율 및 최근 미국을 중심으로 한 글로벌 정치 불안은 환율 및 유가 상승으로 반영되어 물가 리스크 요인으로 작용 할 수 있음

【 주요 경제지표 전망 】

구 분(%)	경제성장률					물가상승률				
	'26	'27	'28	'29	'30	'26	'27	'28	'29	'30
기획재정부	1.8					2.0				
한국은행	1.8	1.9				2.1	2.0			
예정처	1.9	2.1	2.0	2.0		1.9	2.0	2.0	2.0	
KDI	1.8					1.9				
금융연구원	2.1					1.8				
IMF	1.8	2.2				1.8	2.0			
OECD	2.1	2.1				1.8	2.0			

2. 국내 금융시장 동향

- 국고채 3년 예상금리 : 2.30% ~ 3.10% 수준
- '25년 연말 들어 한국은행 기준금리 인하 기대가 크게 약화된 가운데, 단기물을 중심으로 국고채 금리가 큰 폭 상승하며 3년물 2.95%로 마감하였으나, 경기 하방 리스크에 대응하기 위한 완화적 통화정책이 여전히 필요한만큼 대부분 기관에서 국고채 3년 금리 소폭 하락 전망
- 코스피지수 전망 : 3,700pt ~ 5,500pt 수준
- '25년 국내 주가지수는 코스피를 중심으로 주요국 중 압도적인 상승률을 보인 가운데, '26년 새해에도 반도체를 중심으로 한 국내 상장사들의 실적 개선 및 글로벌 유동성 유입 등으로 상승 추세가 이어질 것으로 전망

【 '26년 주요 금리 및 주식시장 전망 】

구 분(%pt)	국고채3년(연중)	국고채 10년(연중)	기준금리(연말)	코스피 지수(연중)
전망치 상단	3.10	3.30	2.50	5,500
전망치 하단	2.30	3.07	2.00	3,700
컨센서스* 평균	2.82	3.18	2.25	4,025~4,750

* 국내증권사 컨센서스

3. 글로벌 경제 전망

- '26년 국내·외 경제는 **완만한 회복세**를 이어가겠지만, 지정학적 리스크와 구조적 불확실성으로 인해 팬데믹 이전 수준에는 미치지 못하는 **저성장**이 지속될 것으로 전망
 - (선진국) 미국의 경제성장률이 '25년 2.0%에 이어 '26년에도 2.1% 수준으로 견조한 성장세를 보일 것으로 전망되는 등 **미국 중심의 성장 지속 예상**
 - (이머징) 중국의 추세 하락('24년 5.0% → '25년 4.8%^e → '26년 4.2%^e)이 눈에 띄는 가운데, 신흥국은 원자재 가격 변동, 달러 추이, 지정학적 리스크 등에 영향을 받을 것으로 전망

【 '26년 글로벌 경제지표 전망 】

구 분	실질GDP 성장률(%)			물가상승률(%)		
	'25년	'26년 ^e	증감	'25년	'26년 ^e	증감
전세계	2.79	2.96	0.17	4.29	3.65	△0.64
선진국	1.38	1.51	0.13	2.47	2.15	△0.32
이머징	3.70	3.89	0.19	5.49	4.61	△0.88

* 자료 : World Economic Outlook, IMF

4. 해외 주요 금융시장 동향 및 전망

- (채권) 美 정책금리 및 국채금리 동향
 - 내년도 美 채권시장은 인플레이션이 2%대에서 안정세를 보일 경우 고용 시장 둔화에 따른 추가 금리 인하가 가능하다는 분석이 나오고 있으며, 최근 발표된 점도표*상에도 미국의 정책금리 인하기조가 '26년에도 이어질 것으로 확인

* 연준 FOMC 위원 19명이 향후 적정금리를 점으로 표시한 도표로, 3·6·9·12월 회의 후 공개

- (주식) 美 주식시장 전망

- '25년 한해 견조한 경제성장과 금리인하로 상승랠리를 지속했던 美 주식시장은 '26년에도 완화적인 통화정책, 확장적인 재정정책, 규제 완화라는 유리한 환경속에 4년 연속 상승세를 이어갈 것으로 전망

II

자산운용 기본방향

- **(주신보계정)** 대위변제 증가에 대비한 ①적정 유동성 확보와 실적배당형 자산 비중 확대를 통한 ②수익성 제고
 - 5년 단위 자산배분 적정성 검증*을 통해 장기적 관점에서 운용 자산을 관리하고, 기금의 중기 재정운용 시계와 일치
 - * 자산운용체계 개선 연구용역 ('25.10월) : 전략적 자산배분 시계 확장에 따른 업데이트 주기 검토 및 직전년도 포트폴리오와의 비교 분석 필요성 언급
 - ① 대위변제의 지속적인 증가에 따른 적정 단기자금 산정을 바탕으로 기금 안정성 및 유동성을 고려한 자산배분 실시
 - ② 국내·외 주식 등 실적배당형 상품 비중을 확대하여 완화적 통화정책에 따른 글로벌 유동성 급증으로 인한 금융시장 호황에 대응
- **(주연보계정)** 실적배당형 상품 비중 확대를 통한 장기 수익성 제고
 - 기금규모가 지속적으로 확대되고 투자시계가 장기인 점을 고려하여 허용위험한도 내 위험자산 운용을 확대
 - ※ 향후 본격적인 대위변제 발생에 대비하여 기본재산 확충을 통해 기대여명 증가, 주택가격 변동 등에 따른 미래 기금수지의 불확실성을 완화
 - 원화약세 지속에 따른 실질 자산가치 유지 및 분산효과를 위해 해외채권 및 해외주식 등 해외자산 비중 점진적 확대
- **(고유계정)** 대지급 자금소요를 중심으로 한 지출이 계속될 것으로 전망됨에 따라 공사채 적시조달 및 단기 조달 채널 활용을 통해 자금지출에 대응
 - '26년에도 신탁유동성지원*이 지속적으로 발생할 것으로 전망되고, 최근 대위변제 예측 오차가 커짐에 따라 단기 현금성 및 유동성 자금을 충분히 가져가는 등 유동성 관리에 최우선
 - * 신탁계정의 MBS 상환을 위한 고유계정→신탁계정으로의 일시적인 자금대여(대지급)
 - 연간 자금수요와 예치금 만기도래 현황을 지속적으로 모니터링하며, 초단기자금 MMF 운용과 단기 유동성 예치금을 적절히 활용하되, 수익률 등을 감안하여 일부는 중장기 채권으로 운용

1. 자금수지전망

□ '26년말 운용자금 규모는 '25년말 대비 약 5,317억원 증가한 12조 9,563억원 예상

○ 출연금 등 수입이 대위변제 등 지출을 초과하여 자금 순수입 예상

(단위 : 억원)

구 분		'25년 (a)	'26년 (b)	증감 (b-a)
기초운용자금		115,592	124,246	8,654
수입	금 융 기 관 출 연 금	8,932	7,926	△1,006
	보 증 료 수 입	807	886	78
	구 상 권 회 수	2,529	2,779	250
	자 금 운 용 수 익 등*	9,053	7,802	△1,251
	소 계	21,320	19,392	△1,928
지출	대 위 변 제	11,852	13,130	1,278
	보 증 사 업 관 리 비 , 기 금 관 리 비 등	489	565	76
	구 상 채 권 관 리 비	325	380	55
	소 계	12,666	14,075	1,409
순수입		8,654	5,317	△3,337
기말운용자금		124,246	129,563	5,317

* '25년은 평가수익을 포함한 실적치, '26년은 예상치

2. 적정 단기자금 산정

□ 적정 단기자금은 891억원으로 산정

- 2주일 간의 사업대기성자금 + 적정유동성버퍼를 현금성자금으로 보유
- 월별 만기도래자금 및 출연금 수입이 필요 유동성 금액을 상회할 것으로 예상됨에 따라 유동성 자금 배분 생략

단기	현금성	유동성	중장기	전체 평잔
891억원 (0.7%)	891억원 (0.7%)	—	126,208억원 (99.3%)	127,100억원 (100.0%)

□ 적정 단기자금 산정

① (사업대기성자금) 2주간 사업대기성자금의 일시 운용 및 지출규모 반영

- '26년 예상 경상지출금액(1조 4,075억원)에 대한 10영업일 평잔 563억원 산출

② (적정유동성버퍼) 예상치 못한 지출에 대비하여 유동성Buffer 산출

- 과거 대위변제 실적에 대한 통계적 분석(CaR)을 통해 10영업일 간의 유동성버퍼 328억원* 산정

* 최근 5년 일별 대위변제의 표준편차를 근거로 99% 신뢰수준의 10영업일 간 유동성 버퍼 산출

$$= 2.33(99\%) \times \sigma (44.6\text{억원}) \times \sqrt{10} = 328\text{억원}$$

※ 비정상적인 초과지출인 사업자보증 2건('25.6.26일 732억원, '25.6.27일 1,260억원)을 제외하고는 최근 5개년 대위변제 실적치 분석 결과 10영업일 유동성 추정 587억원($\mu \times T + Z(2.33) \times \sigma \times \sqrt{T}$)을 초과한 지출이 발생한 날이 없으므로, 99% 신뢰수준에 적정한 것으로 판단

【 최근 5개년 연도별 대위변제 추이 】

(백만원)

구 분	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년
연간대위변제액	228,621	316,767	589,840	858,876	1,185,866
일별 평균	922	1,282	2,397	3,506	4,880
일별 표준편차	425	517	931	1,265	9,328
보증잔액	116,998,954	123,633,453	130,822,961	130,977,736	127,245,446
대위변제율*	0.2%	0.26%	0.45%	0.66%	0.93%

* 대위변제율 : 보증잔액 대비 대위변제 발생 금액 비율

3. 목표수익률과 허용위험한도 설정

□ (전체자산 목표수익률) 연구용역을 통해 도출된 목표수익률* 중 자산운용위원회 권고사항**, 시장상황 등을 고려하여 3.82%로 설정

*1) 경제침체 시나리오 상 재정추계를 바탕으로 운용배수를 유지할 수 있는 내부요구수익률 3.82%
[기금의 목표수익률 설정 검증 및 개선안 연구('19.11월)]

2) 보증잔액증가율과 기본재산증가율을 일치시키는 내부요구수익률 3.44%
[주택금융신용보증기금 목표수익률 산정방식 연구('22.12월)]

** 두 가지 목표수익률 산정방식을 모두 활용하여 최대값 또는 최소값 등을 선택('22년 4차)

○ (단기자산) 단기금융자산을 대표하는 MMF 예상 기대수익률

○ (중장기자산) 전체 목표수익률 달성을 위한 중장기자산의 요구수익률

단기	중장기	전체
2.51%	3.83%	3.82%

□ 허용위험한도

○ 자산운용 손실위험 통제 및 자산 실질가치 유지를 위한 한도 설정

구 분	허용위험한도
단기자산	향후 1년간 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%
중장기자산	향후 3년간 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%
	향후 5년간 Shortfall Risk(누적CPI) ≤ 10.0%
	향후 1년간 운용배수 상승폭이 임계치를 초과할 확률* ≤ 10.0%

* Investment Leverage(IL) Shortfall Risk

4. 전략적 자산배분

□ 향후 5년의 전략적 자산배분(SAA) 목표를 설정하고, '26년은 현행 자산배분에서 중장기 SAA로 조정을 위한 이행 자산배분으로 설정

자산		비중(%)		'25년		SAA('26~'30년)		허용범위
				평잔	말잔	'26년	~'30년	
단기자산(MMF)				0.4%	0.7%	0.7%	0.4%	±0.3%p
중장기자산	예치금			18.0%	17.9%	17.7%	16.9%	±2.1%p
	국내채권	내부운용		18.7%	16.9%	16.7%	15.8%	±9.1%p
		위탁운용		46.2%	44.8%	44.3%	42.0%	
	국내주식*			5.5%	7.0%	7.2%	8.5%	±3.0%p
	해외채권*			2.1%	2.5%	2.6%	3.0%	±0.5%p
	해외주식*			9.1%	10.2%	10.8%	13.4%	±8.5%p
합 계				100%	100%	100%	100%	—

* 연기금투자폴 혼합형 펀드로 운용

[중장기 자산] 최적자산배분안 검토

□ 중장기 자산군의 기대수익률과 표준편차, 상관계수 산출

구분	기대수익률		표준 편차	상관계수				
	산출방법	산출값		예금	국내 채권	국내 주식	해외 채권	해외 주식
예금	정기예금 1년	2.93	0.84	1.00	0.89	0.10	△0.14	△0.13
국내 채권	기준금리 + Term premium + Credit spread	3.25	1.99		1.00	0.09	△0.18	△0.16
국내 주식	CPI상승률 + GDP성장률 + 배당수익률	5.57	18.59			1.00	△0.43	0.51
해외 채권	미국 기준금리 + Term premium + Credit spread	3.91	10.76				1.00	0.10
해외 주식	CPI상승률 + GDP성장률 + 배당수익률	7.66	12.65					1.00

* 표준편차 및 상관계수는 각 자산군의 최근 240개월 데이터 사용

□ 표본재추출 평균-분산 최적화(Resampled MVO) 방법론에 기반하여 자산배분 실시

- 자산군별 가상의 120개월 수익률에 대해 10,000번의 시뮬레이션*을 반복하고, 이를 평균하여 최적화된 Efficient Frontier를 도출**

* 다변량 정규분포 난수생성 활용(자산군별 기대수익률, 공분산행렬 반영)

□ 제약조건 내 최적 자산배분안의 위험측정

구 분	기대수익률	기대변동성	Shortfall Risk		
			원금, 3년	CPI, 5년	운용배수, 1년
측정량	4.01%	3.03%	0.851%	4.220%	4.227%

□ 전술적 허용범위 설정

- SAA 비중에서 연도별로 벗어날 수 있는 변동 허용치 한도
- 허용범위는 Resampling 과정에서 도출된 자산군별 배분비중의 표준편차를 활용하여, 평균비중을 기준으로 ± 1 표준편차로 설정

Ⅳ 주연보계정 자금운용계획

1. 자금수지전망

□ '26년말 운용자금 규모는 '25년말 대비 약 3,654억원 증가한 2조 2,055억원 예상

○ 출연금 등 수입이 대위변제 등 지출을 초과하여 자금 순수입 예상

(단위 : 억원)

구 분		'25년 (a)	'26년 (b)	증감 (b-a)
기초 운용자금		14,916	18,401	3,485
수입	금 융 기 관 출 연 금	838	897	59
	보 증 료 수 입	1,418	1,996	578
	구 상 권 회 수	460	565	105
	자 금 운 용 수 익 등*	1,813	1,328	△485
	소 계	4,529	4,786	257
지출	대 위 변 제	752	768	16
	보 증 사 업 관 리 비 , 기 금 관 리 비 등	270	340	70
	구 상 채 권 관 리 비	22	24	2
	소 계	1,044	1,132	88
순수입		3,485	3,654	169
기말 운용자금		18,401	22,055	3,654

* '25년은 평가수익을 포함한 실적치, '26년은 예상치

2. 적정 단기자금 산정

□ 적정 단기자금은 68억원으로 산정

- 2주일 간의 사업대기성자금 + 적정유동성버퍼를 현금성자금으로 보유
- 월별 만기도래자금 및 출연금 수입이 필요 유동성 금액을 상회할 것으로 예상됨에 따라 유동성 자금 배분 생략

단기	현금성	유동성	중장기	전체 평잔
68억원 (0.3%)	68억원 (0.3%)	—	20,287억원 (99.7%)	20,355억원 (100.0%)

□ 적정 단기자금 산정

① (사업대기성자금) 2주간 사업대기성자금의 일시 운용 및 지출규모 반영

- '26년 예상 경상지출금액(1,132억원)에 대한 10영업일 평잔 45억원 산출

② (적정유동성버퍼) 예상치 못한 지출에 대비하여 유동성Buffer 산출

- 과거 대위변제 실적에 대한 통계적 분석(CaR)을 통해 10영업일 간의 유동성버퍼 23억원 산정

* 최근 5개년 일별 대위변제의 표준편차를 근거로 99% 신뢰수준의 10영업일 간 유동성 버퍼 산출

$$= 2.33(99\%) \times \sigma(3.1\text{억원}) \times \sqrt{10} = 23\text{억원}$$

** 최근 5개년 대위변제 실적 치 분석 결과 10영업일 유동성 추정 61억원($\mu \times T + Z(2.33) \times \sigma \times \sqrt{T}$)을 초과한 지출이 발생한 날이 없으므로, 99% 신뢰수준에 적정한 것으로 판단

*** 주택연금의 대위변제는 피보증인(가입자) 사망 후 상속인이 대출 미상환시 발생하며, 대위변제 규모는 크지 않으나 최근 건수 및 금액이 증가하고 있는 추세

【 최근 5년간 주택연금 대위변제 발생 추이 】

(억원)

구 분	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년
금 액	147.5	207.3	467.6	541.3	746.5
건 수	131	174	285	384	455

3. 목표수익률과 허용위험한도 설정

□ (전체자산 목표수익률) 연구용역을 통해 도출된 목표수익률* 중 자산운용위원회 권고사항, 시장상황 등을 고려하여 3.86%로 설정

- *1) 장기 재정안정성 유지를 위한 경제지표 활용(경제성장률+물가상승률) 3.86%
- 2) '26년 주택연금 주요변수 재산정 용역 상 생존확률을 고려한 장기 기대대출금리 3.71%
- 3) (자산·부채 듀레이션 매칭을 위한) 가입자 예상 평균 생존기간 대응 수익률(국고채 20년) 3.36%
[주연보계정의 자금운용 목표수익률 설정 개선안 연구('20.9월)]

○ (단기자산) 단기금융자산을 대표하는 MMF 예상 기대수익률

○ (중장기자산) 전체 목표수익률 달성을 위한 중장기자산의 요구수익률

단기	중장기	전체
2.51%	3.87%	3.86%

□ 허용위험한도

○ 자산운용 손실위험 통제 및 자산 실질가치 유지를 위한 한도 설정

구 분	허용위험한도
단기자산	향후 1년간 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%
중장기자산	향후 3년간 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%
	향후 5년간 Shortfall Risk(누적CPI) ≤ 10.0%
	향후 1년간 운용배수 상승폭이 임계치를 초과할 확률* ≤ 10.0%

* Investment Leverage(IL) Shortfall Risk

4. 전략적 자산배분

□ 향후 5년의 전략적 자산배분(SAA) 목표를 설정하고, '26년은 현행 자산배분에서 중장기 SAA로 조정을 위한 이행 자산배분으로 설정

자산		비중(%)		'25년		SAA('26~'30년)		허용범위
				평잔	말잔	'26년	~'30년	
단기자산(MMF)				0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	±0.3%p
중장기자산	예치금			15.8%	14.7%	15.1%	16.8%	±2.1%p
	국내채권	내부운용		17.1%	18.6%	18.2%	16.6%	±9.1%p
		위탁운용		46.9%	45.1%	44.2%	40.3%	
	국내주식*			6.8%	7.1%	7.4%	8.6%	±3.0%p
	해외채권*			2.0%	2.0%	2.2%	3.0%	±0.5%p
	해외주식*			11.0%	12.1%	12.6%	14.3%	±8.5%p
합 계				100%	100%	100%	100%	—

* 연기금투자플 혼합형 펀드로 운용

[중장기 자산] 최적자산배분안 검토

□ 중장기 자산군의 기대수익률과 표준편차, 상관계수 산출

구분	기대수익률		표준 편차	상관계수				
	산출방법	산출값		예금	국내 채권	국내 주식	해외 채권	해외 주식
예금	정기예금 1년	2.93	0.84	1.00	0.89	0.10	△0.14	△0.13
국내 채권	기준금리 + Term premium + Credit spread	3.25	1.99		1.00	0.09	△0.18	△0.16
국내 주식	CPI상승률 + GDP성장률 + 배당수익률	5.57	18.59			1.00	△0.43	0.51
해외 채권	미국 기준금리 + Term premium + Credit spread	3.91	10.76				1.00	0.10
해외 주식	CPI상승률 + GDP성장률 + 배당수익률	7.66	12.65					1.00

* 표준편차 및 상관계수는 각 자산군의 최근 240개월 데이터 사용

□ 표본재추출 평균-분산 최적화(Resampled MVO) 방법론에 기반하여 자산배분 실시

- 자산군별 가상의 120개월 수익률에 대해 10,000번의 시뮬레이션*을 반복하고, 이를 평균하여 최적화된 Efficient Frontier를 도출**

* 다변량 정규분포 난수생성 활용(자산군별 기대수익률, 공분산행렬 반영)

□ 제약조건 내 최적 자산배분안의 위험측정

구 분	기대수익률	기대변동성	Shortfall Risk		
			원금, 3년	CPI, 5년	운용배수, 1년
측정량	4.05%	3.13%	0.98%	4.420%	0.001%

□ 전술적 허용범위 설정

- SAA 비중에서 연도별로 벗어날 수 있는 변동 허용치 한도
- 허용범위는 Resampling 과정에서 도출된 자산군별 배분비중의 표준편차를 활용하여, 평균비중을 기준으로 ± 1 표준편차로 설정

1. 자금수지 전망

□ '26년말 운용자금 규모는 '25년말 대비 약 2,014억원 감소한 2조 253억원 예상

- 전년 대비 신탁 대지급 지출 감소 및 공사채 순조달 증가에도 불구하고, 신탁 원리금 회수 등이 크게 증가하지 않아* 운용자금은 소폭 감소

* 채권 금리 하락 추세 둔화로 조기상환 증가폭이 크지 않을 것으로 전망

(단위 : 억원)

구 분		'25년 실적 (b)	'26년 계획 (b)	증감 (b-a)
기초 운용자금 (A)		63,588	22,267	△41,321
수입	유 동 화 증 권 발 행 *	41,313	45,558	4,245
	M B S 발 행	12,850	12,903	53
	M B B 발 행	28,463	32,655	4,192
	신탁 대지급금 원리금 회수 및 잔여재산 귀속	125,178	133,324	8,146
	대 출 원 리 금 회 수	25,379	30,455	5,076
	수수료, 출자금, 운용수익 등	7,087	5,178	△1,909
	소 계 (B)	198,956	214,514	15,558
지출	기 초 자 산 매 입	29,180	42,830	13,650
	M B S 기 초 자 산	1,179	3,000	1,821
	M B B 담 보 추 가	16,807	20,300	3,493
	금리조정 신탁해지 등	11,194	19,530	8,336
	신탁 유동성지원 발생 및 클린업콜 필요금액 지급	197,701	178,951	△18,750
	M B B 만 기 상 환	32,820	31,833	△987
	이자비용(공사채, MBB)	11,901	11,739	△163
	대 출 취 급 비 용 등	1,062	1,609	547
	관리업무비, 배당금, 법인세등	3,220	2,641	△579
	소계 (C)	275,884	269,603	△6,282
순수입 (D = B-C)		△76,928	△55,089	21,840
공사채(원화,외화) 순조달 (E)		35,607	53,074	17,467
기말 운용자금 (A+D+E)		22,267	20,253	△2,014

* MBS 발행은 매입보유분 발행 및 할증발행 대금을, MBB 발행은 신규양수분 발행대금을 의미

2. 적정 단기자금 산정

□ 적정 단기자금은 1조 2,678억원으로 산정

- 사업대기성자금과 적정유동성버퍼를 현금성자금으로, 중장기 유동성 관리를 위한 3개월~1년 미만 운용자금 예상 평잔을 유동성자금으로 보유

단기	현금성	유동성	중장기	전체 평잔
12,678억원 (46.1%)	6,055억원 (22.0%)	6,623억원 (24.1%)	14,822억원 (53.9%)	27,500억원 (100.0%)

□ 적정 단기자금 산정(=① + ② + ③)

① (사업대기성자금) 월간 사업대기성자금의 일시 운용 및 지출규모를 반영

- '26년 예상 순지출금액(약 5.5조원)에 대한 월평잔 4,591억원 산출

② (적정유동성버퍼) 예상치 못한 지출에 대비하여 유동성Buffer 산출

- 과거 3년간의 신탁유동성지원* 실적에 대한 통계적 분석(CaR)을 통해 2개월 간의 유동성버퍼 1,464억원** 산정

* 신탁유동성지원은 MBS 발행 당시의 조기상환을 가정치보다 실제 조기상환율이 낮기 때문에 발생하는 것으로, MBS 상환재원 부족 시 고유계정→신탁계정으로의 자금공급(유동성지원) 필요
(참고) 신탁유동성지원금 지출의 계획 대비 실적 오차(월별 지급보증이행 예상내역 통지 기준)

구분(억원)	'23년	'24년	'25년	'23~'25년
평균	199.0	234.8	536.1	323.3
표준편차	68.7	98.4	534.0	348.9

** 최근 3년간 신탁유동성지원금액의 월별 '계획 대비 실적 오차(절대값)'을 근거로, 95% 신뢰수준의 2개월 간 유동성 버퍼 산출

- $\mu(323\text{억원}) \times 2 + [1.65(95\%) \times \sigma(350\text{억원}) \times \sqrt{2}] = 1,464\text{억원}$
- 매월 조달계획 수립 시 새로 수정한 계획 대비 실적오차 활용
- 자금수요의 변동성을 고려하여 관리기간을 2개월로 적용

③ (유동성자금) 보유중인 유동성자금 규모*와 신규운용하는 유동성 자금 규모**를 고려하여 적정 유동성 규모 산정 ⇨ 유동성 6,623억

* 1,123억원 ('25년 말 기준, '26년 중 전액 만기도래)

** 약 5,500억원(자금수요 전망에 따라 유동성자금으로 신규운용하는 규모)

3. 목표수익률과 허용위험한도 설정

□ (전체자산 목표수익률) 공사의 '26년 예상 조달금리*인 3.03%로 설정

* 既 차입금 규모 및 조달금리와 '26년 자금조달계획에 따른 신규 차입금 규모 및 조달금리로 산출한 일별 가중평균 금리를 통하여 '26년 가중평균이자율 산출

○ (단기자산) 단기금융자산을 대표하는 MMF 등 예상 기대수익률

○ (중장기자산) 전체 목표수익률 달성을 위한 중장기자산의 요구수익률

단기	중장기	전체
2.89%	3.15%	3.03%

□ 허용위험한도

○ 손실위험을 최소화할 수 있는 수준의 한도 설정

구분	허용위험한도
단기자산	향후 1년 동안의 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%
중장기자산	향후 1년 동안의 Shortfall Risk(원금) ≤ 1.0%

4. 전략적 자산배분

□ 평균·분산 최적화(MVO*) 모형을 통해 중장기자산의 상대적 비율을 결정

* Mean-Variance Optimization

○ 투자가능한 자산배분안 중 샤프비율*이 가장 높은 배분안을 선택

* 포트폴리오 표준편차 대비 포트폴리오 수익률과 무위험수익률 간의 차이

○ 자금 수입·지출 시기의 불확실성 증대에 따른 변동성 확대 등을 고려하여 허용범위 설정

자산 \ 비중 (%)		'25년		'26년 배분비중	허용범위
		평잔	말잔		
단기 자산	현금성	31.3%	24.2%	22.0%	±17.9%p
	유동성	17.7%	5.1%	24.1%	±12.0%p
중장기 자산	예치금	23.4%	28.7%	16.2%	±11.2%p
	채권	내부운용	27.6%	42.0%	37.7%
합 계		100%	100%	100%	—

[중장기 자산] 최적자산배분안 검토

☐ 중장기 자산군의 기대수익률과 표준편차, 상관계수 산출

구 분	기대수익률		표준편차	상관계수	
	산출방법	산출값		예금	채권
예 금	정기예금 1년	2.93	0.84	1.00	0.89
채 권	기준금리 + Term premium + Credit spread	3.25	1.99		1.00

☐ 평균-분산 최적화(MVO) 모형을 통해 중장기자산의 상대적인 비율 결정

○ 투자가능한 자산배분안 중 샤프비율이 가장 높은 배분안을 선택

구분	비중(%)		기대 수익률	목표 수익률 충족여부	표준편차	Shortfall Risk 1Y(원금)	Shortfall Risk 충족여부	샤프 비율
	예금	채권						
P1	30.5%	69.5%	3.152%	X	1.24%	0.551%	O	0.518
P2	30.0%	70.0%	3.154%	O	1.25%	0.574%	O	0.516
P3	29.5%	70.5%	3.156%	O	1.26%	0.598%	O	0.514
P4	29.0%	71.0%	3.157%	O	1.26%	0.622%	O	0.512
P5	28.5%	71.5%	3.159%	O	1.27%	0.647%	O	0.511
P6	28.0%	72.0%	3.160%	O	1.28%	0.672%	O	0.509
P7	27.5%	72.5%	3.162%	O	1.29%	0.698%	O	0.507
P8	27.0%	73.0%	3.164%	O	1.29%	0.725%	O	0.505
P9	26.5%	73.5%	3.165%	O	1.30%	0.752%	O	0.503
P10	26.0%	74.0%	3.167%	O	1.31%	0.780%	O	0.502
P11	25.5%	74.5%	3.168%	O	1.32%	0.809%	O	0.500
P12	25.0%	75.0%	3.170%	O	1.33%	0.838%	O	0.498
P13	24.5%	75.5%	3.172%	O	1.33%	0.868%	O	0.496
P14	24.0%	76.0%	3.173%	O	1.34%	0.898%	O	0.495
P15	23.5%	76.5%	3.175%	O	1.35%	0.929%	O	0.493
P16	23.0%	77.0%	3.176%	O	1.36%	0.961%	O	0.491
P17	22.5%	77.5%	3.178%	O	1.36%	0.993%	O	0.490
P18	22.0%	78.0%	3.180%	O	1.37%	1.026%	X	0.488

※ 중장기자산 목표수익률 3.153%

☐ 전술적 허용범위 설정

○ 선조달-매칭운용 규모 등을 반영한 자산군별 배분비중의 표준편차를 활용하되, 신탁유동성지원 등 자금소요의 변동성을 고려하여 평균비중을 기준으로 ± 1 표준편차로 산출

1. 위험관리

□ 시장위험 및 신용위험

- (시장위험) 실적배당형 상품에 대해 Market VaR한도를 설정하여 관리
 - * 99% 신뢰수준에서 시장가격 하락으로 발생할 수 있는 최대손실 예상액의 한도
 - * 최대익스포저 × 목표듀레이션/실제듀레이션 × VaR%(99%) × $3\sqrt{10}$
- (신용위험) 상품별, 신용등급별로 세분화하여 Credit VaR한도를 설정하여 관리
 - * 99.9% 신뢰수준에서 향후 1년간 거래상대방의 부도위험에 따른 최대손실 예상액의 한도
 - * 익스포저 × 소요자기자본율(PD × LGD)

□ 유동성위험

- 통계적방법(CaR)에 의한 유동성버퍼*를 산정하여 현금성자금 배분
 - * 주신보: 99% 신뢰수준에서 2주일 간의 대위변제 소요자금
 - ** 공 사: 95% 신뢰수준에서 2개월 간의 신탁유동성지원금 지출을 충당하는 소요자금
- 공사는 감독규정상 유동성비율* 준수를 위해 차입부채 만기 관리
 - * 유동성비율 : (1개월내 유동성자산 / 1개월내 유동성부채) > 70% 이상

□ 운영위험

- 기초지표법* 또는 新표준방법으로 설정
 - * 3년간 총이익의 평균 × 15%(은행업감독업무시행세칙 기초지표법)
- 「자금업무 운영위험 관리기준」 및 「리스크관리규정」에 따라 체계적으로 관리
 - * 내부통제제도에 의한 직무분리, 자체감사, 운영리스크 자가진단 실시, 핵심리스크지표 관리 등

□ 리스크 한도 소진을 모니터링

- 리스크한도 80% 초과 시 한도초과 사실을 통지하고, 90% 초과 시 한도초과 사유 및 향후대책 등을 마련

* 각 위험한도는 리스크관리위원회('26.3월 예정)에서 총위험자본한도 배분 시 확정 예정

2. 성과평가

□ 벤치마크지수의 설정

구 분		기준수익률 산출방법	제공기관
단기자산 (현금성)	예치금	MMDA 평균금리	한국은행 ¹⁾
	위탁운용	업계평균 MMF 수익률	연기금투자포
단기자산 (유동성)	예치금	1년 이하 정기예금 수익률 ²⁾	성과평가사
	위탁운용	자산구성을 감안한 벤치마크지수 ³⁾	연기금투자포
중장기 자산	예치금	1년 이상 정기예금 수익률 ²⁾	성과평가사
	내부운용채권	중장기 Customized Index ⁴⁾	KIS채권평가
	위탁운용채권	자산구성을 감안한 벤치마크지수 ³⁾	연기금투자포
	국내주식	KOSPI, KOSPI 200, KOSDAQ 150 KOSPI 200 ESG 지수	한국거래소
	해외채권	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index(Partial-Hedged)	연기금투자포
	해외주식	MSCI All Country World Index(UH) MSCI ACWI ESG Focus(UH)	연기금투자포
합 계		Σ (운용자산별 기준수익률 $\times$ 운용자산별 투자비중 ⁵⁾)	

주 : 1) 성과평가 기간 중 한국은행 고시금리의 평균금리 적용

2) 각 금융기관이 제시한 금리의 평균을 운용평잔으로 가중평균하여 산출

3) 통합펀드는 주간운용사에서 정한 바에 따르며, 단독펀드는 재무회계실장이 결정하고, 혼합형 펀드는 세부운용자산의 투자비중으로 가중. 단, 만기매칭형 펀드는 미적용

구분	벤치마크
(통합)국공채형	국고 2~3년
(통합)신성장동력	국공채2~3Y (40%) + 특수채 1~2Y (35%) + 회사채A이상2~3Y (20%) + Call금리 (5%)
(단독)회사채형	회사채AA-이상 2~3Y 이상 (70%) + 국공채 1~5Y이하 (30%)

4) Customized Index : KIS채권평가사에서 제공하는 종합채권지수 중 운용가능한 대표 상품들의 시가를 시장비중으로 조합한 값을 적용

구분	중장기자산 내부운용채권 BM
고유계정	국고, 통안, 은행AAA 1~3년
주신보계정	국고채 + AAA특수채 2~3Y
주연보계정	국고채 + AAA특수채 2~3Y

5) 연간자금계획의 자산배분안 투자비중 적용

□ 성과평가방법

○ 시간가중수익률 등의 검증 : 성과평가검증 계약기관

○ 평가시기 : 매분기(연 4회)

○ 자금운용 성과평가위원회*에서 『자금운용 성과평가기준』에 따라
정량평가 및 정성평가 실시

* 외부위원 3인 및 내부위원 2인으로 구성

○ 성과평가 결과는 차회 자산운용위원회에 보고.

- ❖ 25년 제4차 자산운용위원회에서 5년 단위자산 배분안을 매년 조정하되, 전년 2년차 배분안과 금년 1년차의 배분안 차이를 보고하도록 결정

1. 전략적 자산배분안 비교

□ 주신보계정

- ①해외주식의 기대수익률 증가 및 ②반도체를 중심으로 한 국내 상장사들의 실적 개선과 글로벌 유동성 장세로 인한 해외 투자자 유입에 따른 국내증시 강세가 전망됨에 따라 국내·외 주식 등 실적배당형 상품 비중 증가
- 기금운용평가 지적사항*을 반영하여 내부운용을 중심으로 국내채권 비중을 축소하되, 중장기자산 전체의 shortfall risk 등을 고려하여 예치금 비중은 일정 수준을 유지

* 운용을 담당하는 내부 인력의 역량이 충분하다는 점은 인정되나 내부 운용의 목적과 효익에 대한 재검토가 필요함

☞ (연구용역 결과) 내부운용은 기금 운용 전문성 유지 등을 위해 필요하므로 내부전문 역량을 강화하는 동시에, 수익증대 측면에서는 위탁운용에 비해 비교열위에 있으므로 채권비중은 내부운용을 더 크게 축소

자산 \ 비중 (%)			SAA('25~'29년)				SAA('26~'30년)		증감 (b-a)
			'25년		'26년 (a)	~'29년	'26년 (b)	~'30 년	
			계획	실제					
단기자산(MMF)			0.6%	0.7%	0.6%	0.3%	0.7%	0.4%	0.1%
중 장 기 자 산	예치금		17.6%	17.9%	17.2%	16.0%	17.7%	16.9%	0.5%
	국내 채권	내부운용	20.1%	16.9%	20.0%	19.7%	16.7%	15.8%	△3.3%
		위탁운용	46.5%	44.8%	46.2%	45.5%	44.3%	42.0%	△1.9%
	국내주식		5.0%	7.0%	5.1%	5.5%	7.2%	8.5%	2.1%
	해외채권		2.0%	2.5%	2.3%	3.1%	2.6%	3.0%	0.3%
	해외주식		8.2%	10.2%	8.6%	9.9%	10.8%	13.4%	2.2%
합 계			100%	100%	100%	100%	100%	100%	-

□ 주연보계정

- 주신보계정과 마찬가지로 큰 틀에서 국내·외 주식 등 실적배당형 상품 비중 증가
- 국내채권의 YTM이 크게 높지 않고, 금리인하 기대 후퇴로 금리 하락에 따른 채권 평가차익이 축소됨에 따라 국내채권 비중 축소

자산 \ 비중 (%)		SAA('25~'29년)				SAA('26~'30년)		증감 (b-a)
		'25년		'26년 (a)	~'29 년	'26년 (b)	~'30 년	
		계획	실제					
단기자산(MMF)		0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	△0.1%
중장기 자산	예치금	16.7%	14.7%	16.4%	15.5%	15.1%	16.8%	△1.3%
	국내채권	63.8%	63.7%	63.5%	62.7%	62.4%	56.9%	△1.1%
	국내주식	6.2%	7.1%	6.2%	6.2%	7.4%	8.6%	1.2%
	해외채권	2.1%	2.0%	2.5%	3.6%	2.2%	3.0%	△0.3%
	해외주식	10.8%	12.1%	11.0%	11.6%	12.6%	14.3%	1.6%
합 계		100%	100%	100%	100%	100%	100%	—

□ 고유계정

- 전반적으로 운용자금 규모가 감소하고, 지출 소요에 대비한 조달 및 만기매칭 중심의 운용이 필요함에 따라 단기자금 비중 증가*

* 단기자금 목표비중 : '25년 40.4% → '26년 46.1%

- 단기자산 비중 확대에 따라 중장기 자산 규모는 축소될 전망이며, 신규 중장기 자산은 향후 담보 활용성 등을 감안하여 高신용·高유동성 채권 위주로 활용

자산 \ 비중(%)		SAA('25년)		SAA('26년)		증감 (b-a)
		'24년 말잔	'25년 SAA (a)	'25년 말잔	'26년 SAA (b)	
단기	현금성	14.4%	21.7%	24.2%	22.0%	0.3%
	유동성	34.1%	18.7%	5.1%	24.1%	5.4%
중장기	예치금	25.3%	31.9%	28.7%	16.2%	△15.7%
	국내채권	26.2%	27.7%	42.0%	37.7%	10.0%
합 계		100%	100%	100%	100%	—

2. 자산군별 기대수익률 비교

- **(예치금 · 국내채권)** 한국은행 기준금리 및 국고채 금리 하락 등 영향으로 전년대비 예치금과 국내채권의 기대수익률은 축소
- **(국내주식)** 우리나라 중장기 경제성장률이 전반적으로 저성장 국면으로 접어들 것이라는 전망이 확대되면서 국내주식 기대수익률은 소폭 축소
- **(해외채권 · 해외주식)** 미국의 기준금리가 금년에도 1~2차례 추가 인하될 것이라는 기대에 따른 YTM 하락 전망으로 전년대비 해외채권의 기대수익률은 축소되었으나, 미국을 중심으로 한 선진국의 경제성장률이 견조할 것으로 전망되면서 해외주식의 기대수익률은 상당폭 상승

자산군 기대수익률	예치금	국내채권	국내주식	해외채권	해외주식
2025년(a)*	3.61%	3.76%	6.13%	4.71%	5.51%
2026년(b)*	2.93%	3.25%	5.57%	3.91%	7.66%
증감(b-a)	△0.68%	△0.51%	△0.56%	△0.80%	2.15%

* 해당 연도 자금운용계획 수립시 전망한 각 자산군별 중장기 기대수익률