

별첨

2026년 기금 자산운용 기본방향

2026. 1. 29.

기 획 예 산 처

『기금 자산운용 기본방향』은 각 기금관리주체가 국가재정법상 기금자산운용 원칙에 따라 기금을 투명하고 효율적으로 운용하고 실제 업무에 참고할 수 있도록 자산운용의 공통기준과 기본방향, 실무 가이드라인 등을 제시하기 위해 마련되었습니다.

목 차

I . 경제·금융시장 현황 및 전망	1
1. 경제 여건 및 전망	1
2. 금융시장 현황 및 전망	3
[참고] '26년 시장 전망에 따른 투자시 고려사항	5
II . '26년 자산운용 기본방향	6
1. 자산운용 현황	6
2. 자산운용 방향	8
3. 기금 특성에 따른 자산운용 효율화	10
4. 주요 정책방향별 투자시 고려사항	12
① 혁신생태계 제고를 위한 국내 벤처투자	13
② 지속가능한 성장을 위한 ESG 투자	14
③ 신성장동력 발굴을 위한 정책펀드 투자	15
④ 경제 선순환을 위한 코스닥 등 국내주식 투자	15
[참고] 국민성장펀드 조성 구조	16
[붙임 1] 중장기 고려사항(기준포트폴리오 체계 도입)	17
[붙임 2] 자산운용 관련 주요 용어	18

I. 경제·금융시장 현황 및 전망

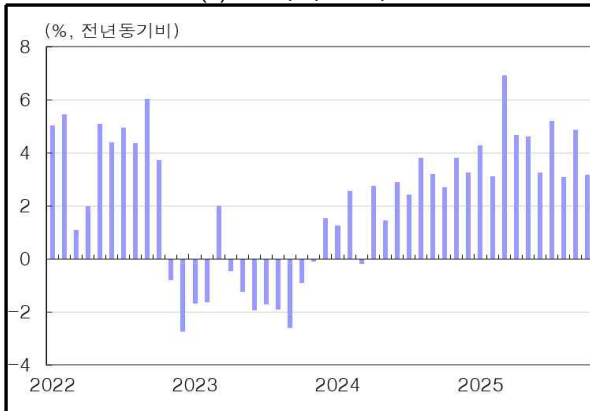
1 경제 여건 및 전망

1. 2025년 경제 동향

□ (세계경제) 미국의 관세부과와 지정학적 분쟁 심화 영향에도 전세계 교역량은 양호한 흐름을 보이는 등 완만한 성장세 시현

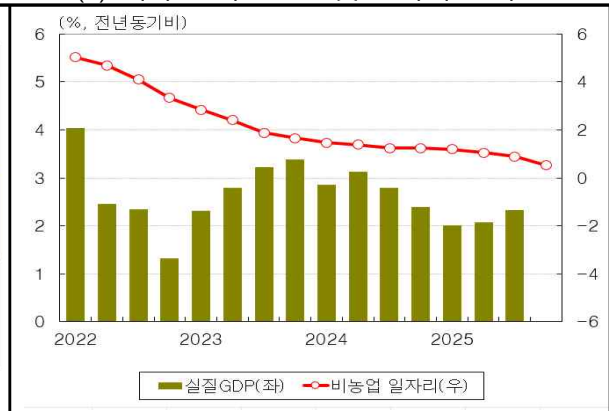
- 미국 경제는 고용 분야 회복 지연에도 불구하고 소비·투자 등 내수 중심으로 양호한 성장세

(a) 전세계 교역량



자료: 네덜란드 경제정책분석국(CPB)

(b) 미국 경제성장률 및 일자리 증가율

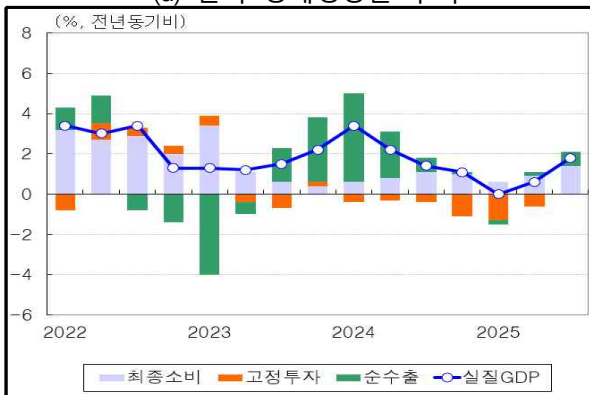


자료: 미국 경제분석국(BEA)

□ (국내경제) 상반기는 대내외 불확실성 증대에 따른 경제심리 위축 등 영향으로 부진하였으나 하반기에는 회복 국면으로 이행

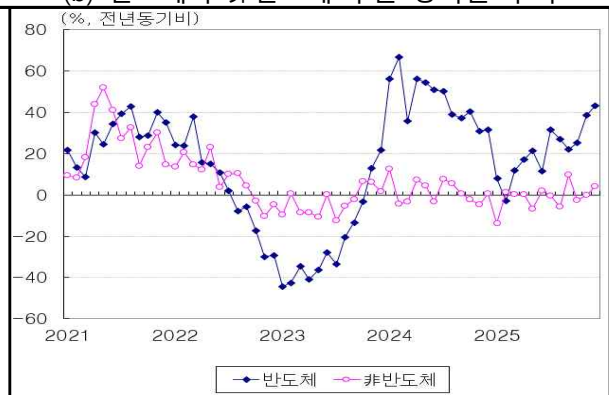
- 건설투자 부진이 하방 요인으로 작용하였으나, 하반기 소비여건 개선과 반도체 중심의 수출 호조에 힘입어 회복세 확산

(a) 한국 경제성장률 추이



자료: 한국은행

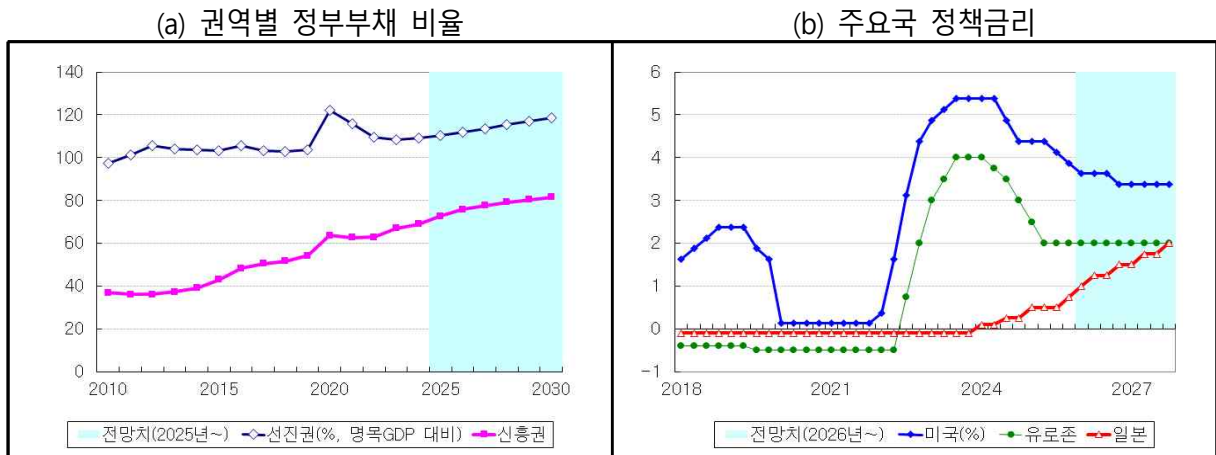
(b) 반도체와 非반도체 수출 증가율 추이



자료: 한국무역협회

2. 2026년 경제 전망

- **(세계경제)** 자국 중심 무역정책 확산과 美관세 영향의 본격화는 글로벌 통상 여건의 악화 요인으로 작용할 가능성
 - 세계 주요국들의 재정지출 확대 기조로 **국채 발행 확대 예상**
 - 주요국 **통화정책**이 자국의 상황에 따른 **개별적 대처 방식**으로 전개되어 **탈동조화**가 심화될 가능성



자료: IMF

자료: OECD

- **(국내경제)** 견조한 소비 증가세, 확장적 재정 기조, 건설투자 부진 완화 등 내수가 성장의 모멘텀으로 작용할 것으로 전망
 - 수출은 관세협상 타결에 따른 불확실성 완화, AI 관련 반도체 수요 증가세 등 **긍정적 요인**과 美 관세 영향 본격화 등 **둔화 요인** 상존
 - 업종별로는 **반도체, 정보통신기기** 등 IT 산업군의 수출은 증가, **철강·자동차·이차전지** 등은 美관세 영향 등으로 **수출 둔화**가 예상

< 국내 주요 거시경제지표 전망 >

단위: %(전년동기비)

	2024	2025	2026
	연간	연간 ^e	연간 ^e
실질GDP	2.0	1.0	2.0
민간소비	1.1	1.3	1.7
설비투자	1.7	2.1	2.1
건설투자	△3.3	△9.5	2.4
통관 수출	8.1	3.8	4.2
통관 수입	△1.7	△0.0	2.0

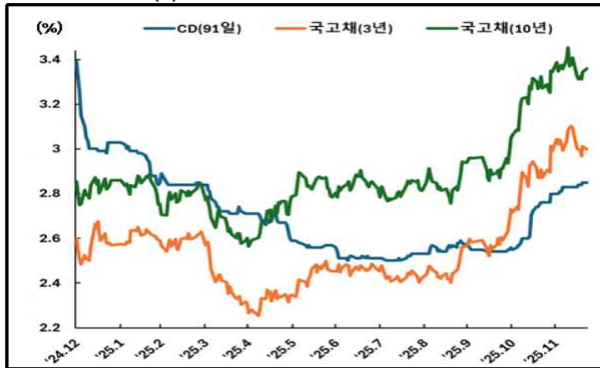
자료: 재정경제부 「경제성장전략」(26.1)

2 금융시장 현황 및 전망

1. 2025년 금융시장 동향

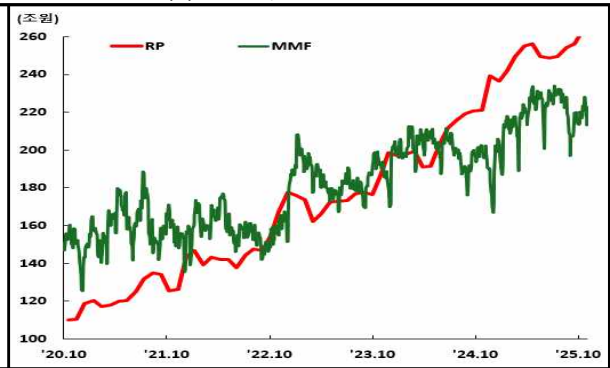
- (채권·단기금융시장) 경제여건 변동에 따라 기준금리의 추가 인하 제약
→ 채권시장에 선반영된 금리 인하 기대가 조정되면서 채권가격 하락
 - 3분기 이후 국고채 금리 상승 전환, 단기금리인 CD금리도 상승, 회사채 발행 여건 악화로 CP 발행 확대 및 CP금리 상승
 - MMF, RP 등 단기자금 공급은 지속 증가 추세

(a) 2025년 주요 시장금리



자료: 한국은행

(b) MMF, RP 잔고 추이



자료: 인포맥스

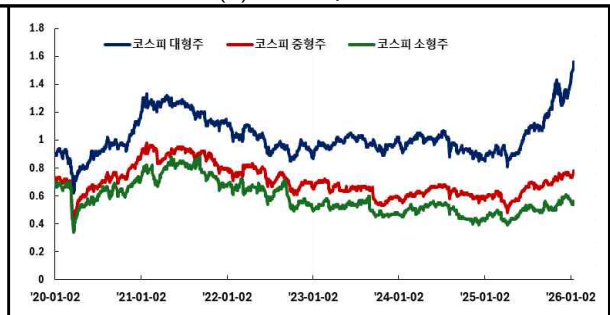
- (주식시장) 국내 증시는 주주환원 정책, 하반기 반도체 실적 개선 등 기대감 반영으로 급등한 뒤 연말까지 호조세
 - 4월 이후 외국인 투자자가 코스피 상승을 주도했으나 11월 대규모 차익 실현으로 일부 조정, 코스닥은 10월 이후 외국인 자금 순유입
 - 코스피 시장의 PBR은 장기평균(10년) 수준을 약 28% 상회했으나, 중·소형주의 PBR은 여전히 1.0을 하회

(a) 2025년 국내 증시 추이



자료: Quantwise

(b) 코스피 PBR



자료: Quantwise

2. 2026년 금융시장 전망

□ **(채권·단기금융시장)** 국고채 금리는 상·하방 요인이 상존하며 단기금융시장은 RP·CP를 중심으로 성장세를 지속할 전망

- 금리인하 사이클 종료 가능성, 국고채 발행량 증가, 고환율 등은 국고채 금리 상승 요인이나, 4월 이후 WGBI 편입에 따른 외국인 채권 자금의 유입*은 금리 하향 안정화 요인

* WGBI 편입자금 예상액: 약 75조원('26년 국고채 순증 규모 109.4조원의 70% 수준)

- 다만, 기준금리 기조가 예상보다 급격히 전환되거나 금리에 대한 기대가 과도하게 조정될 경우 국고채 시장 변동성 확대 요인으로 작용

- '26년 국고채 발행 증가 등으로 RP 잔액은 증가세 지속 전망, 종투사 발행어음 인가* 영향 등으로 CP 발행금액 증가폭 확대 예상

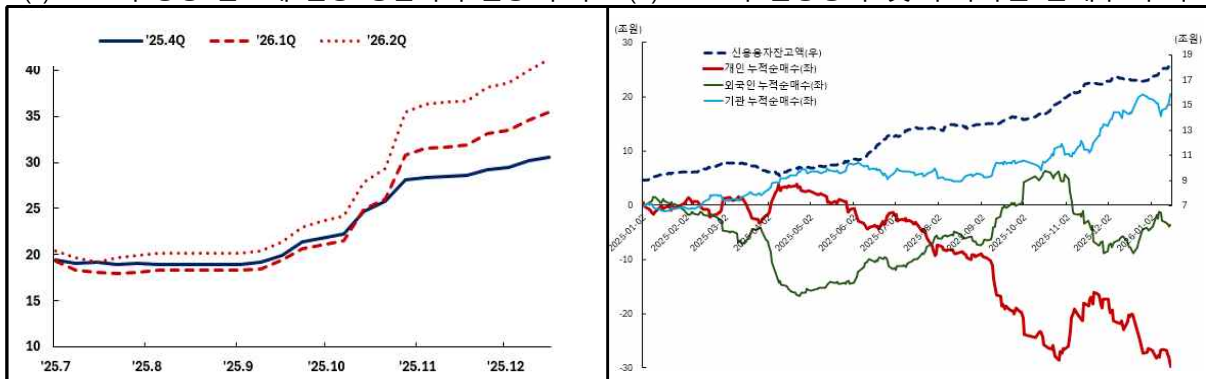
* '25.11~12월 금융위 인가로 단기금융업 영위가능 종투사가 4 → 7개사로 증가

□ **(주식시장)** 반도체·자본재를 중심으로 '26년까지 실적이 양호할 것으로 전망, 주주환원 정책 지속시 국내 주식시장의 투자 매력도 증가 기대

- 다만, AI 슈퍼사이클에 대한 기대감이 선반영된 측면이 있으며 외국인 투자자의 매도세 강화시 주가 하방 압력으로 작용

- 또한, 신용융자 등 개인투자자의 레버리지 투자 증가로 유사시 증권사 반대매매 발생은 주식시장 호조세 제약 요인

(a) 코스피 상장 반도체 업종 영업이익의 전망 추이 (b) 코스피 신용융자 및 투자자별 순매수 추이



자료: Quantwise

자료: Quantwise, 금융연구원

※ '1.경제·금융시장 현황 및 전망'은 정부·한국은행 발표자료 및 국내 연구기관 분석보고서 등을 바탕으로 작성하였음

참 고

'26년 시장 전망에 따른 투자시 고려사항

※ 『기금 자산운용 기본방향 연구 간담회』(2025.12.24.) 논의 등을 바탕으로 작성

구 분	투자 고려사항
현금 및 유동성자산	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 기준금리 경로 불확실성 등으로 단기금리 변동 가능성 확대 ▶ 국내 주식시장으로의 유동성 이동으로 인해 금융기관의 유동성 확보를 위한 CD 발행량 증가 및 CD금리 상승 가능성
국내주식	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 반도체·자본재 업종의 견조한 실적 개선이 코스피 등 지수 상승을 견인할 것으로 전망되나, 레버리지 리스크도 상존 ▶ 주주환원 등 자본시장 선진화 정책에 대한 시장 신뢰가 형성될 경우 국내 증시에 대한 구조적 저평가 해소 기대
국내채권	<ul style="list-style-type: none"> ▶ WGBI 편입에 따른 해외 자금 유입으로 인한 채권 가격 상승과 국고채 발행 증가, 기간프리미엄 상승에 따른 채권 가격 하락 요인이 상존 ▶ WGBI 유입 자금 규모는 글로벌 채권 포트폴리오의 리밸런싱 수요와 연동되므로 글로벌 금리 환경 변화, 주요국 통화정책 등에 영향을 받을 가능성
해외주식	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 동조화된 과거 사이클에서 벗어나, 경제 권역별 경제 흐름 및 전망이 상이한 양상*을 보일 것으로 전망 <ul style="list-style-type: none"> * (예) 美 경제의 연착륙과 AI 빅테크 주도의 이익 성장이 지속되는 반면, 중국·유로존의 구조적 부진이 장기화 ▶ 포트폴리오 구성시 지역별 시장 민감도 차이*, 관세 등 정책 환경 변화를 종합적으로 고려할 필요 <ul style="list-style-type: none"> * (예) 미국은 금리여건, 기술 혁신 지표에 민감한 반면, 제조업 중심 신흥국은 글로벌 교역량, 원자재 가격 흐름에 더 큰 연동성을 보이는 경향
해외채권	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 주요국 재정적자 확대에 따른 국채 물량 증가 가능성이 존재하며, 장기 불확실성이 기간 프리미엄에 영향을 미칠 가능성 ▶ 각국 중앙은행의 통화정책 차별화로 글로벌 채권시장의 변동성 확대 ▶ 글로벌 불확실성 및 금리 변동성 확대시 채권시장의 유동성을 제약할 수 있으며, 포트폴리오 조정시 거래비용이 증가할 가능성
대체투자	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 공급망 재편, 에너지전환 등에 따른 인프라 투자 기회 확대 ▶ 생산적 금융 등 모험자본 생태계 확장 관련 주요 정책 동향 고려 ▶ 글로벌 대체투자 시장 다각화에 따른 세부유형별 투자 여건 고려 <p>※ (참고) 글로벌 기관투자자 대체투자 세부유형별 자산배분 비중(전체 대비) : (부동산) 5.7 → 5.6%, (인프라) 1.3 → 2.2%, (사모주식) 4.2 → 6.3% 등</p>

Ⅱ. '26년 자산운용 기본방향

1 자산운용 현황

1. 전체 모습

- (규모) 67개 기금이 1,222조원('24년 평잔, 외평 제외) 규모의 여유자금을 운용 중이며, 국민연금기금 규모 확대 등으로 운용 규모는 **지속 증가**

* 기금 자산운용 규모(조원): ('15)574.6 ('16)636.6 ('17)699.7 ('18)778.8 ('19)785.9 ('20)883.6 ('21)1,007.3 ('22)1,130.1 ('23)1,081.7 ('24)1,222.0

- (수익률) 평균 수익률*은 자산시장이 하락 국면이었던 '22년도를 제외하고 시장 대비 **양호한 실적을 시현**

* 평 균 수 익 률(%) : ('19)3.02, ('20)2.83, ('21)1.68, ('22)0.00, ('23)5.55, ('24)4.57
국고채 3년 금리(%) : ('19)1.53, ('20)0.99, ('21)1.39, ('22)3.20, ('23)3.57, ('24)3.11

- 유형별로는 중장기자산·실적배당형 상품 투자 비중이 높은 **사회보험성 기금**이 他 유형 대비 **높은 수익률***을 달성

* 사회보험성 : ('20)8.72, ('21)7.62, ('22)△5.58%, ('23)10.65, ('24)8.64
금 용 성 : ('20)2.45, ('21)0.82, ('22)△0.25%, ('23) 5.65, ('24)5.00
사 업 성 : ('20)2.29, ('21)1.19, ('22) 0.60%, ('23) 5.05, ('24)4.17

- (운용 방식) 61개 기금*이 연기금투자자에 위탁 운용(49.9조원, '25년말) 중이며, **41개 기금은 완전위탁형** OCIO에 참여 중**

* 고용보험, 국민연금, 산재, 농어가목돈, 공자상환, 양곡증권(이상 6개) 제외

** 자산운용 전담부서의 전문성과 규모를 보완하기 위해 외부 자산운용 전문 기관(투자플 주간운용사)에게 자산운용 업무 전반적 사항을 위탁하는 체계

2. 자산 배분

- 기금 자산은 단기 21.7%, 중장기 78.3%('24년 기준)로 운용 중이며, 단기·중장기 배분 비중*은 매년 유사한 수준

* 단기 자산(국민연금 제외): ('16)19.7, ('18)21.9, ('20)18.0, ('22)19.6, ('24)21.7
중장기자산(국민연금 제외): ('16)80.3, ('18)78.1, ('20)82.0, ('22)80.4, ('24)78.3

- (단기) 현금성 자산(만기 3개월 미만) 비중(단기자산의 81.6%)이 **높은 수준**

- 중소형·사업성 기금 중심으로 단기자금을 투자재원이 아닌 **대기성 자금으로 인식·운용**함에 기인

< 기금 규모·유형별 자산 배분 비중('24) >

(단위 : %)

구분	계	규모별			유형별		
		대형	중형	소형	사회보험성	금융성	사업성
단기	21.7	12.1	54.6	75.8	8.6	3.8	37.6
- 현금성	17.7	8.4	40.5	60.0	8.5	2.5	22.5
- 유동성	4.0	3.7	14.1	15.8	0.1	1.3	15.1
중장기	78.3	87.9	45.4	24.1	91.4	96.2	62.4

○ (중장기자산) 주식 등 실적 배당형보다 확정금리형 등 안전자산* 비중이 높고, 기금 유형별로 투자전략에 차이 존재

* 운용규모(조원(%)): (확정금리)12.0(9.7), (채권형)58.3(46.9), (주식형) 28.7(23.1)

■ (사회보험성) 채권·주식·대체투자 등 다양한 자산에 분산 투자

■ (금융성) 중장기자산 투자 비중은 높으나(96.2%), 기금 특성상* 확정 금리형·국내채권형 등 안전자산 중심으로 보수적 운용

* 무보·기보 등 보증·보험성 기금 특성상 사업 지출 규모 등이 예측 곤란

■ (사업성) 他 유형 대비 중장기자산 비중이 낮으나(62.4%), 투자 포트폴리오는 상대적으로 다양하게 구성

- 다만, 개별 기금별로 투자성향에 큰 차이를 보이는 모습

< 대형·중형 기금 목적별 중장기자산 운용 규모('24) >

(단위 : 조원, %)

구분	중장기 규모(비중)	확정 금리	국내 채권형	해외 채권형	국내 혼합형	해외 혼합형	국내 주식형	해외 주식형	대체 투자
사회 보험성	64.1 (100.0)	- (-)	25.5 (39.8)	2.6 (4.1)	0.4 (0.6)	- (-)	9.6 (15.0)	12.5 (19.5)	12.6 (19.7)
금융성	37.0 (100.0)	11.0 (29.7)	17.5 (47.3)	0.9 (2.4)	0.8 (2.2)	4.2 (11.4)	1.0 (2.7)	1.4 (3.8)	0.2 (0.5)
사업성	23.2 (100.0)	0.9 (3.9)	10.9 (47)	1.0 (4.3)	2.4 (10.3)	0.3 (1.3)	1.4 (6.0)	2.7 (11.6)	3.5 (15.1)
계	124.3 (100.0)	12.0 (9.7)	53.8 (43.3)	4.5 (3.6)	3.6 (2.9)	4.5 (3.6)	12.0 (9.7)	16.7 (13.4)	16.3 (13.1)

⇒ 기금의 수익률 제고, 장기 지속가능성을 위해 현금성(단기), 안전자산(중장기) 위주 투자에서 자산 다변화 전략 강화 필요

○ 현금성·확정금리형·채권형은 수익률 제고에 한계가 존재하며, 특히 고물가 환경에서 실질수익률 확보에 어려움

2 자산운용 방향

1. 기본원칙



- ① **(안정성)** 기금의 공공자금 성격을 고려하여 과도한 위험을 회피하고, 자산가격 변동 등 원금손실 가능성에 대해 적극적으로 관리
 - 면밀한 위험관리 정책*을 통해 기금 자산운용의 안정성 향상
 - * 위험(신용위험·유동성위험 등) 및 자산군별 관리지표·측정방법 설정, 대처방안 마련 등
- ② **(유동성)** 기금의 고유목적에 맞는 지출이 적시에 원활히 집행될 수 있도록 필요한 유동성을 안정적으로 확보
- ③ **(수익성)** 기금의 지속가능성을 제고하고, 미래 지출 여력을 확보하기 위해 안정성·유동성을 해치지 않는 범위 내 수익성 제고
 - 중장기자산 확대, 대체투자 등 다양한 자산군에의 투자 다변화 추진을 통한 수익성 제고
- ④ **(공공성)** 공공자금의 성격을 고려하여 사회적 가치 제고 및 공공의 이익에 부합하도록 운용

2. 운용방향

◇ 기금 안정성·유동성 확보를 전제로, 투자 다변화를 통한 수익성 제고와 사회적 책임·공공성을 제고

□ **(거버넌스)** 적절한 자산운용 의사결정체계를 구축·운영하여 기금 자산운용의 안정성과 책임성 제고

< 거버넌스 관련 주요 고려사항 >

- 기금관리주체는 국가재정법에 따라 기금운용심의회 및 자산운용위원회를 구축해야 하며, 규모에 따라 위험관리위원회 및 성과평가위원회 등을 운영
 - (기금운용심의회) 자산운용과 관련한 최상위 정책 및 규정을 심의
 - (자산운용위원회) 자산운용과 관련한 전반적인 사항과 시장상황에 따라 즉각적인 판단이 필요한 사항을 심의
 - (위험관리위원회) 위험관리 기본정책 수립, 허용위험한도 설정 등 심의
 - (성과평가위원회) 성과평가 기본정책 수립
- 투명성·전문성 확보를 위해 부문별 외부 전문가를 균형있게 구성할 필요

□ **(유동성 관리)** 기금 지출구조와 청산비용 등을 고려한 유동성 관리 모형 구축

- 수입 및 지출의 규모, 시기, 추세, 발생 가능성 등을 분석하고, 이를 고려하여 적정 유동성 규모를 추정
- 자산별 청산 소요기간 및 청산 시 시장 상황에 따른 청산 비용 (비유동성 프리미엄)* 변동 가능성 고려 필요
 - * 전통적 안전자산도 대규모 청산 시점에는 시장 충격으로 인해 호가 스프레드 확대, 거래량 감소 등 유동성 제약 발생 가능

□ **(투자 다변화)** 수익률 제고 및 위험 분산을 위해 대체투자 등 다양한 자산군으로의 투자 다변화를 추진

- 다만, 대체투자는 전통자산(금리, 경제여건 등 영향)과 달리 자산별 고유의 위험요인이 존재하므로, 별도의 위험관리 방안* 마련, 외부 위탁기관 전문성 활용 등 필요
 - * 투자건별 사전 위험요인 분석 강화, 사전실사, 정기적 손실가능성 모니터링 등

□ **(위험 관리)** 시장위험, 신용위험, 운영위험 및 유동성위험 등에 대한 모니터링 및 효율적 관리 필요

- 특히, 해외자산 투자시 환율의 급격한 변동에 따른 자산가치 하락 위험에 대한 면밀한 관리방안 마련 필요

* 환헤지 장단점 분석, 헤지 수행방법 이해, 헤지 방법별 비용 분석 등을 통해 환오픈/헤지 전략을 취할 것인지 여부, 헤지 방식(선물환 매도, 환헤지 ETF 투자 등), 적정규모 등 검토

□ **(공공성 확보) 벤처투자·코스닥 등 연기금 여유자금 활용 관련** 정부 주요 정책 방향 등을 자산운용 전략 수립시 고려

- 혁신생태계 활성화, 신성장동력 발굴 등 정책 목표 달성을 위한 주요 투자자로서 민간의 마중물 역할을 수행하고 공적 기능 달성

※ (참고) 기금운용평가 개선 사례

- (거버넌스) 회의 방법 다각화, 서면 의견서 징구를 통해 리스크관리위원회 참석률 제고, 수탁자책임위원회 중점관리 사안에 대한 평가모형을 수립하여 위원회 실효성 제고
- (유동성 관리) 적정유동성 추정방식 적절성을 검토하여 순지출오차의 계절성·변동성 분석, 연간 동일 수준의 적정유동성 보유 방식을 도입하여 과도한 현금성자금 보유 방지
- (위험 관리) 멀티스트레스테스트 체계를 도입하여 금융시장 주요 사건에 대한 시뮬레이션 점검을 실시하고, 시나리오별 예상손익을 수시 점검하여 조기 위험인식 역량 강화

3 기금 특성에 따른 자산운용 효율화

◇ 기금의 규모, 목적, 재원구조에 따른 맞춤형 전략을 수립

① (규모별) 규모에 따른 적정 운용 방식(직접/위탁)

- (대형(1조원↑)) 전담조직의 자산배분 등 운용역량*을 확충하고, 주식·대체투자 등 실적형 자산에 대한 투자비중 확대 검토

* 운용 전담조직 전문성 확대, 투자위험관리 등 거버넌스 정비, 운용프로세스 개선 등

- (중소형(1조원↓)) 자산운용 조직·인력의 전문성 제고 한계를 감안하여 연기금투자자의 완전위탁형 위탁운용 등을 통해 효율성 제고

② [설치 목적별] 재원 조성·지출 구조에 따른 운용전략 수립

- (사회보험성) 초장기 자금운용이 필요하므로 단기 시장 변동성에 대한 대응보다는 **장기수익률 제고 전략 검토 필요**
 - 주식, 대체투자 등 **장기수익자산** 비중을 적정하게 유지하면서, 실질가치 보존을 위해 **인프라 등 실물 자산 편입도 병행**
- (금융성) 대출·보증 등 금융 사업 특성상 발생하는 **금리·유동성·우발채무 위험** 등을 고려하여 **자산-부채 만기 구조 관리 필요**
 - 아울러, **확정금리형 상품**의 비중 축소, **주식형·대체투자** 등 실적형 자산에 배분하는 등 **다변화 전략** 구사
- (사업성) 지속적 사업비 지출, 정책 변화에 따른 지출 변동성이 높으므로 **안정적인 현금흐름 구조**를 최우선으로 고려 운용
 - 지출이 확실시되는 예상액은 기간별로 3개월 이내 **MMF·보통예금**, 3개월~1년 미만 **만기 매칭 채권·CP·CD** 등 유동성 자산으로 운용하여 지급 리스크를 선제적으로 관리
 - 특히, 대형(1조원 이상) 기금은 유동성 자금을 제외한 여유자금에 대해 **중장기 관점에서 만기·위험을 고려하여 운용**

③ [단계별] 재원의 조성 단계별 위험·유동성 여건 고려

- 사회보험성 기금의 경우, 수입·지출 구조에 따라 **위험 감내 수준 및 유동성 여건**이 상이하므로 단계별 운용 전략 수립 필요
 - (성장기(수입>지출)) 규모의 지속 확대로 유동성 제약이 제한적이므로 **장기수익률 제고**를 위한 **주식·대체투자**(사모펀드, 벤처 등) 병행
 - (성숙기(수입≈지출)) 자산가치 제고와 안정적 현금흐름 확보를 위해 **운용수익**(고배당주식, 리츠 등) **중심 포트폴리오** 구축
 - (지급기(수입<지출)) 지출 소요에 대응하기 위해 **현금화가 용이한 안전자산**(만기가 짧은 국공채 등) 위주의 **보수적 운용 검토**

※ 기금 수입·지출구조 단계에 대해서는 기금관리주체가 적정하게 판단할 필요
- 다만, 기금준치평가의 적정 여유자금 평가시 중기 가용자산(3년내 유동화 가능자산) 대비 중기(3년) 초과지출 전망에 따른 적정 규모와 비교하고 있으므로 참고 가능

4 주요 정책방향별 투자시 고려사항

◇ 연기금 자산운용 관련 주요 정부 정책을 투자전략 수립시 고려하여 수익률 제고와 함께 공적역할 강화 도모

< 연기금 자산운용 관련 주요 정책 >

1 새정부 국정과제

- (국정과제 34) 제3벤처붐으로 여는 글로벌 벤처 4대 강국
 - (벤처투자시장 확대) 모태펀드 존속기간 연장·정부출자 확대, 퇴직연금의 벤처투자 허용, **법정기금**의 벤처투자 확대·유도를 위한 **인센티브 강화**
- (국정과제 46) 진짜 성장을 뒷받침하는 생산적 금융
 - (100조원+α 규모 국민성장펀드 신설) AI 등 미래전략산업과 에너지 인프라 등에 투자하는 민·관 합동의 **대규모 펀드 조성**
 - ▶ 국민공모 및 **연기금·민간금융사 자금이 함께 참여...**(생략)
 - (ESG금융 강화) 재생에너지, 기후기술 등에 대한 투자 확대 및 고탄소 제조기업의 탄소감축 활동에 대한 자금지원 확대

2 「생산적 금융 대전환 추진방향」(‘25.9.19.)

- 정책금융이 첨단·벤처·지역으로 시중자금 물꼬 전환 선도
 - 장기·스케일업 투자와 세컨더리 마켓 활성화를 통한 **벤처금융 혁신**
 - (장기투자) **공적기금**(68개 연기금 통합 운용 연기금투자폴 등) 벤처투자 확대

3 「국민성장펀드 조성 및 운용방안」(‘25.9.19.)

- (간접투자) 첨단기금과 민간자금(은행, 연기금, 퇴직연금 등)이 공동으로 **대규모 펀드를 조성**하여 성장동력 확보

4 「벤처 4대 강국 도약 종합대책」(‘25.12.18.)

- 벤처투자 **재원 확대**(법정기금의 벤처투자 참여 허용·확대)
 - **법정기금의 벤처펀드 출자 근거^①를 정비**(‘25.12)하고, 벤처투자 참여 확대를 위한 **인센티브 대폭 강화방안^②** 마련(기재부 협조, ‘26.1Q)
 - ① 모든 법정기금의 벤처투자조합 출자근거 마련(기존 44개, 벤처투자법 개정 완료)
 - ② (現) 기금 여유자산 대비 벤처투자 참여 실적에 따라 기금운용평가 가점 최대 1점 부여

5 「코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안」(‘25.12.19.)

- (현황) 코스닥의 **시장신뢰 회복**을 위해서는 장기투자자인 **연기금 등 기관투자자 참여가 필요**
- (개선) 기금운용평가*시 **기준수익률에 코스닥지수 일정비율 반영 검토**

1. 혁신생태계 제고를 위한 국내 벤처투자

- (현황) 그간 안정적 자산운용을 위해 전통자산 위주로 투자함에 따라, 高위험·低유동성인 벤처투자는 상대적으로 저조*
 - * 67개 기금 중장기자산 1,183조원 중 벤처투자는 3.1조원(0.3%) 수준('24년 기준)
- 최근 벤처투자 주요 대책* 등에서 민간투자의 마중물로서 연기금의 적극적인 투자 요구
 - * 국정과제, 벤처 4대 강국 도약 종합대책, 생산적 금융 대전환 추진방향 등
- (투자 의의) 기금의 국내 벤처투자는 ①수익률 개선과 함께, ②혁신생태계 발전에의 기여를 통한 공적역할 수행 가능
 - (수익성) 기금의 투자 포트폴리오에 벤처투자 편입·확대 → 투자 다변화를 통해 시장 리스크 분산 및 수익률 제고* 기대
 - * 청산 완료된 모태펀드 중 69%가 수익 실현하였으며, 연평균 수익률 8.3%
 - (공공성) 앵커투자자*로서 민간투자의 마중물 역할 및 혁신 생태계 전반에의 파급효과 창출을 통해 기금의 공공성 제고
 - * 앵커투자자(Anchor Investor) : 대규모의 자금을 투자하여 다른 투자자들의 참여를 유도하고 거래의 신뢰성을 높이는 주요 투자자
- (투자시 고려사항) 벤처투자시 리스크 최소화를 위한 다각적인 노력 경주
 - (시장 리스크) 시장 사이클 변동 위험을 분산시키기 위해 특정 시점에 자금을 집중하지 않고 일정 규모의 지속적 투자가 바람직
 - * ①투자 초기 음(-)의 수익률이 발생하는 J-curve 효과 및 ②중도 청산이 어려운 벤처투자 특성상 청산 시점 시장 상황에 따라 최종 수익률이 영향을 받을 가능성
 - (투자 역량) 기금 벤처투자 역량을 보완*하기 위해 ①투자쪽에 위탁하거나, ②「연기금+모태펀드」 공동출자 펀드** 활용 등으로 위험 분산
 - * 패시브 전략이 가능한 주식과 달리 유망한 투자처(벤처기업) 선별 능력 필요
 - ** 모태펀드 우선 손실충당, 투자쪽에 풋옵션 제공 등 공동출자자 인센티브 부여

※ (예시) 「LP 첫걸음 펀드」 개요 (연기금투자플 최초 벤처투자, '25.8월)

- ▶ (개요) 국내 벤처투자 시장 참여자 확충*을 위해 조성한 최초출자자 전용 펀드
 - * 벤처투자조합 출자 경험이 없는 연기금, 금융사, 기관 투자자 등이 참여할 수 있는 'LP 첫걸음 펀드' 신설(선진 벤처투자 시장 도약 방안('24.10.2, 경제관계장관회의))
- ▶ (규모) 총 405억원(모태펀드 200, 최초출자자(무보기금) 200, 한국벤처투자(GP) 5억원)
- ▶ (최초출자자 인센티브) 손실을 감소를 위한 ①모태펀드 우선손실충당, ②풋옵션 제공 및 수익률 제고를 위한 ③초과수익이전 또는 ④콜옵션 제공

2. 지속가능한 성장을 위한 ESG 투자

□ (현황 및 의의) 글로벌 추세에 대응하여 지속가능한 성장을 위한 기금의 ESG 투자* 강조

* 재무적 요소 뿐만 아니라 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance) 등 비재무적 요소를 고려한 책임투자

○ '22년부터 기금평가지 ESG 투자 실적을 평가 중이며, 최근 연기금의 ESG 투자 규모가 확대** 중이나 아직 미미한 수준(전체자산의 3.23%)

* ESG 투자 규모(국민연금 제외) : ('21) 1.6 → ('22) 3.3 → ('23) 2.7 → ('24) 4.7조원

○ 사회적 가치 창출(예. 탄소중립)에의 기여와 함께, 기금의 투자 리스크 관리 및 장기 수익률 제고를 위한 전략으로 활용* 가능

* 국민연금, 공무원연금 등 주요 ESG 투자 기금은 ESG 투자 목적에 '투자 자산의 지속가능성 제고' 등 기금 운용의 효율성 측면을 명시

□ (투자시 고려사항) ①기금별 자산운용 역량에 따른 ESG 투자 방식을 채택하고, ②중장기적 관점에서 ESG 투자 검토

○ ESG 상품 선별 등 기금의 ESG 투자 역량이 부족한 경우 투자품 위탁*을 통해 ESG 펀드에 투자하거나 투자전략 자문 활용 가능

* 채권형, 주식형 펀드 등 다양한 상품 유형에 2.5조원 규모의 ESG 펀드 투자 中

< (참고) ESG 투자전략 유형 >

- ▶ (포지티브 투자) ESG 측면에서 우수한 성과를 보이거나 개선 노력이 뚜렷한 기업 및 상품을 적극적으로 선별하여 투자하는 방식
- ▶ (네거티브 투자) ESG 관점에서 부정적인 기업, 산업, 자산군 등(예. 이산화탄소 다배출 기업)을 투자 대상에서 제외하는 방식
- ▶ (주주활동) 보유 주식 기업에 대한 주주제안, 의결권 행사 등을 통해 투자 대상 기업의 ESG 개선을 요청하는 활동
- ▶ (통합 투자) 투자대상이 되는 상품에 대해 내부평가모형을 통한 ESG 점수 산출 혹은 외부기관 인증을 활용하여 자산배분 및 투자상품 선택시 고려하는 방식

○ ESG 투자전략 직접 수립시 단년도 투자 결정이 아닌 기금의 목적·특성에 맞는 투자전략 도입을 위한 중장기 로드맵 설정 필요

* (예시) 국민연금은 '책임투자 활성화 정책'에 따라 5개년('19~'23) 추진 과제가 명시된 「책임투자 활성화 로드맵」 작성·적용

3. 신성장동력 발굴을 위한 정책펀드 투자

- (현황) 첨단전략산업 생태계 지원을 위한 국민성장펀드를 조성(5년간 150조원) 중이며, 직접투자·간접투자 등 다양한 방식*으로 지원 예정
 - * 직접투자(15조원), 간접투자(35조원), 인프라투·융자(50조원), 초저리대출(50조원)
- 연기금 여유자금은 간접투자 중 정부 재정 등으로 조성되는 ‘일반 정책성펀드*(기관투자자 모집)의 자펀드 투자자(민간투자자)로서 참여 가능
 - * '26년 조성안 : 4.68조원(재정(모펀드) 0.33, 첨단기금 1.06, 민간자금 3.29조원)
- (투자 의의) 국가 미래 성장동력 발굴에 기여하면서 선순위 투자자로서 인센티브를 활용하여 투자 다변화 전략으로 활용
 - 투자 손실 발생시 정부 재정에서 우선 감내하는 ‘후순위 보강*’ 등을 통해 민간자금(연기금 등)의 투자 리스크 보완 조건 부여 예정
 - * 자펀드 운용사(10여개)가 각각 재정 후순위 또는 동순위(재정 마중물 역할) 설정 선택 가능('25.6월 예정)
- (투자시 고려사항) 유망 분야, 투자 조건* 등 우량한 자펀드 선별을 위해 연기금 투자플 등 위탁운용사 활용 고려
 - * 기금의 특성(유동성, 투자 기간 등) 및 자펀드 위험도, 후순위 보강 여부 및 우선손실충당율, 투자 회수 기간 등을 종합하여 감안할 필요

4. 경제 선순환을 위한 코스닥 등 국내주식 투자

- (현황) 연기금의 해외투자 비중은 꾸준히 증가*하였으나, 국내주식 투자 비중은 상대적으로 정체
 - * 해외투자 비중(%) : ('09) 7.7 → ('13)14.2 → ('17)22.4 → ('21)32.0 → ('24)43.6
 - 국내주식 비중(%) : ('10)12.7 → ('13)17.7 → ('17)16.9 → ('21)17.6 → ('24)13.1
- 특히 연기금의 코스닥 투자 규모는 5.8조원('24년 기준)으로 국내주식 투자 규모의 3.7% 수준
- (투자 의의) 국내 우량 기업 투자는 경제 선순환 메커니즘 및 선제적 투자를 통한 기금의 장기 수익률 제고 전략으로 활용 가능
 - 아울러, 국내주식 투자 포트폴리오에 코스닥 종목을 편입·확대하여 투자 다변화 및 혁신 성장 기반 조성에 기여

참고

국민성장펀드 조성 구조(금융위 자료)

1. '26년 국민성장펀드 조성(안) : 30조원+@

(단위 : 억원)

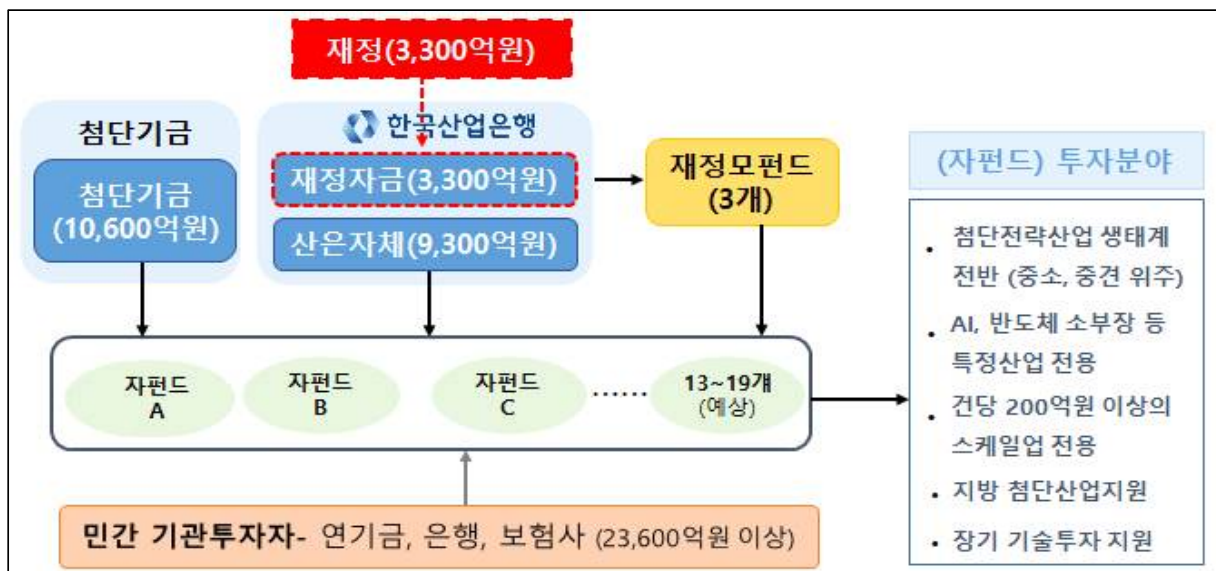
방식별	합계	직접투자	간접투자	인프라투융자	초저리대출
총계	310,000	31,500	74,500	104,000	100,000
첨단기금	150,000	15,000	15,000	20,000	100,000
민간	150,000	15,000	55,000	80,000	-
재정	10,000	1,500	4,500	4,000	-

2. '26년 국민성장펀드 간접투자방식 운용계획(안)

(단위 : 억원)

구분 (펀드조성목적)	재정투입액	첨단전략 산업기금(A)	민간자금 유치목표(B)	조성목표 (A+B)	재정 포함 합계액
간접투자방식 전체	4,500	15,000	55,000	70,000	74,500
1 일반정책성펀드	3,300	14,700	49,300	64,000	67,300
재정투입펀드	3,300	10,600	32,900	43,500	46,800
산업전반지원	1,600	2,400	22,000	24,400	26,000
스케일업전용	300	600	4,100	4,700	5,000
개별산업지원	400	1,100	3,500	4,600	5,000
지방지원	200	500	1,300	1,800	2,000
초장기 기술투자	800	6,000	2,000	8,000	8,800
부처사업지원	-	400	3,100	3,500	3,500
프로젝트펀드	-	3,700	13,300	17,000	17,000
2 국민참여형펀드	1,200	300	5,700	6,000	7,200

3. 재정투입펀드(46,800억원) 사업구조도(안)



붙임 1

중장기 고려사항(기준포트폴리오 체계 도입)

- **(배경)** 주요국 통화정책 불확실성이 장기화되면서 고금리 장기화·변동성 확대 국면 지속 → 기금의 위험관리체계 고도화 필요성 증대
- **(문제점)** 현행 ‘전략적 자산배분(SAA)*’ 체계는 자산군별 목표비중 설정에 따라, 총위험 수준에 대한 직관적 파악·관리가 어려움
 - * 목표수익률과 허용위험한도를 만족하는 투자자산군별 목표 운용 비중을 설정한 기본 자산배분
 - 또한, 자산군별 목표비중이 구속력 있는 기준으로 작용하여, 시장 상황 변화에 대한 탄력적 대응이 제약되는 측면 존재
- **(고려사항)** 「기준포트폴리오(Reference Portfolio)*」 도입을 통해 의사결정의 투명성과 자산운용의 수익성을 제고 방안을 중장기 검토
 - * 장기적 허용위험한도 범위 내에서 기금의 설치 목적을 궁극적으로 달성하기 위한 목표수익률을 충족하는 최적의 자산배분안으로 장기 전략적 자산배분안
 - 의사결정 체계와 운용 조직 간 역할 분담*을 통해 위험 관리와 수익 추구를 동시에 달성할 수 있어 주요 글로벌 연기금이 채택중**
 - * 운용위원회는 기금이 감내해야 할 위험수준을 정하고, 운용조직은 재량권을 가지고 운용
 - ** 국민연금, 캐나다연금투자위원회(CPIB), 노르웨이 국부펀드(GPFG), 싱가포르 국부펀드(GIC) 등
 - 운용조직이 위험수준에 따른 자산배분을 수행함에 따라, 자산배분 의사결정 자체에 대해 평가를 통한 수익성 제고 도모 가능
 - 다만, 운용 조직에 재량권을 부여하는 특성상, 조직·리스크 관리 역량을 갖춘 규모가 큰 기금부터 단계적·점진적으로 검토

※ [참고] 국민연금기금의 기준포트폴리오 도입(24년)

- ▶ **(도입배경)** 재정추계 고려 시 재정안정성 유지를 위해서는 다변화를 통한 수익률 제고가 필수
 - 사전 정의된 자산군에 목표비중, 허용범위, BM 등을 부여하는 이전 체계는 자산군 간 칸막이화로 인해 포트폴리오 확장성 제한 요인으로 작용
- ▶ **(도입방안)** 위험자산 비중 65% 및 이에 따른 기금의 장기 목표수익률을 5.2%로 설정
 - 또한, 기준포트폴리오 도입에 따른 위험관리체계, 성과평가 보상체계 등 변경

【 기준포트폴리오 단계적 도입에 따른 자산배분체계 비교 】



용어	설명
자산운용지침 (Investment Policy Statement)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기금의 목적 및 원칙을 기술한 정책서 - 기금운용의 목표와 투자정책 및 전략을 수립하여 이를 여러 이해관계자에게 공지하고 운용의 일관성을 유지함으로써 효율적인 운용을 도모할 목적으로 제정
단기자산	<ul style="list-style-type: none"> ○ 운용기간이 1년 미만인 자산 - 예: 수시입출금식 상품, 만기가 1년 미만인 예금 및 채권, 만기가 1년 미만인 단기증권(CD, CP, RP 등) 등
중장기자산	<ul style="list-style-type: none"> ○ 운용기간이 1년 이상인 자산 - 예: 만기가 1년 이상인 예금 및 채권, 국내·외 주식, 주식이 포함된 혼합형 상품, 대체투자 등
무위험자산	<ul style="list-style-type: none"> ○ 투자기간 동안 원금 손실 가능성이 없고 확정적인 수익률이 보장된다고 가정되는 자산(실무적으로는 국고채 수익률 활용)
위험자산	<ul style="list-style-type: none"> ○ 미래 수익률이 확정되지 않아 원금손실 가능성이 존재하는 자산
직접운용	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기금이 자체 인력과 내부조직을 통해 투자 의사결정부터 집행 및 사후관리까지 전 과정을 직접 수행하는 행위
위탁운용	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기금은 운용의 기본 틀과 관리·감독 역할을 주로 하며 자산군의 운용에 대한 상당부분의 업무를 외부 전문기관에 맡기는 형태
OCIO	<ul style="list-style-type: none"> ○ 자산운용 전담부서의 전문성과 규모를 보완하기 위한 체계로 외부의 자산운용 전문기관에게 자산운용 업무의 전반적인 사항을 위탁(또는 일임)하는 체계
목표수익률	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기금의 설치목적에 원활히 수행하기 위해 자산운용을 통해 달성하고자 하는 목표(성과)를 수치로 제시한 값
허용위험한도	<ul style="list-style-type: none"> ○ 자산운용 과정에서 발생할 수 있는 불리한 결과(예: 손실발생, 특정 수익률 미달 등)에 대해 수용 가능한 정도
자산부채종합관리 (ALM)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기금의 현재 자산과 향후 미래 수입 그리고 현재 부채와 미래 지출을 분석하여 매년 발생하게 될 초과수입분 또는 초과부족분을 산출하는 방식
전략적 자산배분(SAA)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 목표수익률과 허용위험한도를 만족하는 투자자산군별 목표 운용 비중을 설정한 기본 자산배분
전술적 자산배분(TAA)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 전략적 자산배분에서 시장상황 변동에 따른 기회와 위험을 반영하여 자산군별 운용 비중을 탄력적으로 조정하는 자산배분
기준 포트폴리오	<ul style="list-style-type: none"> ○ 장기적 허용위험한도 범위 내에서 기금의 설치 목적을 궁극적으로 달성하기 위한 목표수익률을 충족하는 최적의 자산배분안