



자산배분 동향: 국내외 기관투자자의 포트폴리오 재편

자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com



Executive Summary

1. 글로벌 연기금: 운용체계에 따라 차별화되는 자산배분과 성과

- CalPERS는 장기 목표수익률 달성을 위해 공모주식 비중을 낮추고 사모주식·사모부채 등 비전통 자산 활용을 확대
- ABP는 적립비율 안정성을 고려한 ALM 기반 포트폴리오를 운용하며, 2026년 1분기 채권 비중을 확대하고 위험자산 비중을 축소
- GPFPG는 주식 70%, 채권 30% 중심의 정책 포트폴리오를 유지하며, 1분기에는 주식 비중 축소와 채권 비중 확대가 나타남
- 1분기 수익률은 ABP -0.5%, GPFPG -1.9%로, 대체자산 방어효과와 주식 비중 차이에 따라 단기 성과가 차별화

2. 국내 연기금: 국내주식 비중 확대와 국내채권 비중 축소

- 국민연금은 2026년 2월 국내주식 비중이 24.5%로 상승하며, 2025년 말 대비 +6.4%p 확대된 반면 국내채권과 해외주식 비중은 축소
- 공무원연금은 2026년 3월 국내주식과 해외채권 비중을 확대하고, 국내채권·해외주식·대체투자 비중은 소폭 축소
- 사학연금은 실제 운용비중이 아닌 계획 기준이지만, 2025년 국내외 주식 비중을 확대하고 국내채권 비중을 축소하는 방향을 제시
- 국내 주요 연기금은 국내 증시 상승과 중장기 위험자산 활용 확대 흐름 속에서 국내주식 비중이 높아지는 공통적 변화가 확인

3. 국내 생보사: 채권 중심 구조 속 주식·외화자산 활용 확대

- 삼성생명은 국내 증시 상승 영향으로 2026년 3월 주식 비중이 31.8%까지 높아지며, 국공채와 대출채권 비중은 축소되는 등 생보사 중 가장 큰 운용자산 구성 변화를 보임
- 한화생명은 국공채 41.6%를 중심으로 안정적인 채권형 운용구조를 유지한 반면, 교보생명은 외화표시 유가증권 비중을 20.3%까지 확대하며 외화자산 활용이 상대적으로 두드러짐
- 신한라이프는 리밸런싱 이후 주식과 대출채권 비중을 확대하면서, 기존 국공채 중심 구조에서 수익형 자산 활용이 증가
- 국내 생보사는 채권 중심 운용기조를 유지하고 있으나, 증시 평가효과·외화자산 활용·리밸런싱 여부에 따라 회사별 자산배분 변화가 차별화



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

글로벌 연기금의 운용체계와 자산배분 변화

목표수익률 기반 SAA와 위험 기반 자산분류: CalPERS

- CalPERS는 캘리포니아 공무원 대상 사전적립형 DB 공적연금으로, 장기 연금지급 의무를 충족하기 위해 할인율과 목표수익률을 기준으로 SAA를 설정
- ABP가 적립비율과 부채 안정성을 강조한다면, CalPERS는 장기 목표수익률 달성을 위한 정책 포트폴리오와 위험 기반 자산군 분류가 핵심
- 자산군은 성장, 인컴, 실물자산 등 위험·수익 특성에 따라 구분되며, 공모주식과 사모주식은 장기 수익 창출의 핵심 성장자산으로 기능
- 2022년 이후 낮아진 기대수익률과 인플레이션 환경에 대응해 제한적 레버리지와 사모부채 편입을 통해 수익률 제고와 포트폴리오 다변화 추진

목표수익률 기반 SAA 운용 방식: CalPERS

구분	CalPERS 운용 특징
연금 유형	캘리포니아 공무원 대상 사전적립형 DB 공적연금
자산배분 기준	장기 목표수익률 기반 전략적 자산배분(SAA)
핵심 관리 지표	할인율 6.8% 달성 및 기금 지속가능성
운용 체계	정책 포트폴리오와 허용범위 중심의 장기 SAA
자산군 분류	성장, 인컴, 실물자산 등 위험·수익 특성 기반 분류
주요 수익원	공모주식, 사모주식, 사모부채 등 성장·수익형 자산
2022년 이후 변화	제한적 레버리지 허용 및 사모부채 자산군 편입
최근 SAA 방향	공모주식 축소, 사모주식·사모부채 확대



CaIPERS 자산배분 비중 변화

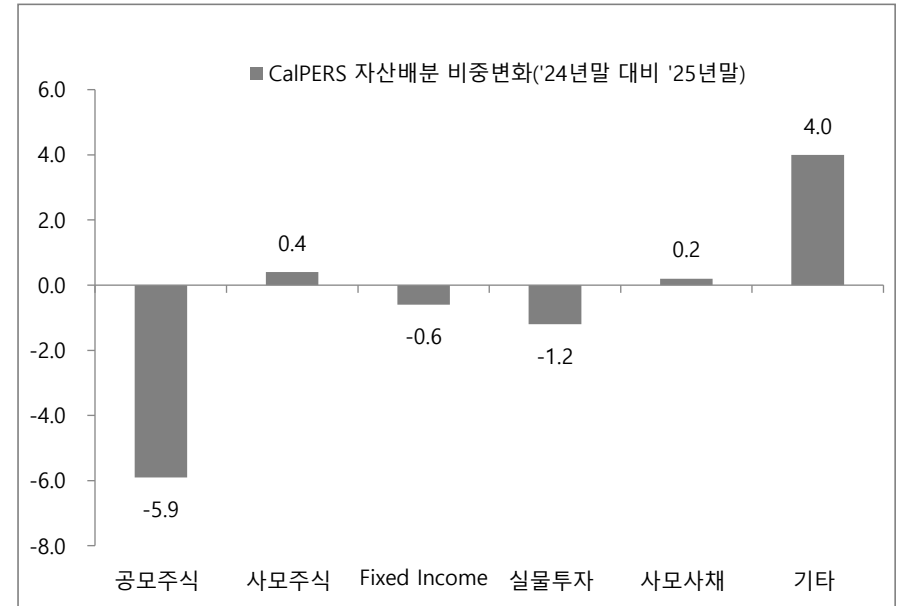
- 2025년 말 CaIPERS의 자산배분은 공모주식 36.0%, 채권 29.0%, 사모주식 16.0%, 실물투자 12.0%, 사모부채 3.0%, 기타 4.0%로 구성
- 전년 대비로는 공모주식 비중이 -5.9%p 축소된 반면, 기타(+4.0%p), 사모주식(+0.4%p), 사모부채(+0.2%p) 비중이 확대되며 전통자산에서 대체·비전통 자산으로 일부 이동
- 과거 평균 대비로도 공모주식과 실물투자 비중은 낮아진 반면, 사모주식과 사모부채 비중은 확대되며 장기 수익률 제고를 위한 포트폴리오 다변화 흐름이 지속

CaIPERS 자산배분 비중 추이

자산군(%)	2021	2022	2023	2024	2025	평균
공모주식	51.4	44.4	45.1	41.9	36.0	43.8
사모주식	8.3	12.0	12.9	15.6	16.0	13.0
채권	29.8	26.7	26.4	29.6	29.0	28.3
실물투자	9.6	15.8	15.2	13.2	12.0	13.2
사모부채	0.0	0.0	2.2	2.8	3.0	1.6
기타	2.5	0.0	0.0	0.0	4.0	2.2

자료: CaIPERS, 현대차증권

전년 대비 CaIPERS 자산별 비중 변화



자료: CaIPERS, 현대차증권



CaIPERS 자산별 기대수익률과 성과 동향

- 회계연도 2025년 CaIPERS는 11.6%의 높은 수익률을 기록했으며, 공모주식(16.8%), 사모주식(14.3%), 사모부채(12.8%)이 전체 성과를 견인
- CaIPERS의 자산별 기대수익률과 위험을 비교하면 사모주식의 기대수익률이 가장 높지만, 변동성도 가장 높은 수준. 반면 절대수익(ARS), 물가연계(MAC), 인컴 자산은 기대수익률 대비 위험이 상대적으로 낮은 편
- 최근 5년 평균 기준으로는 공모주식(15.7%), 사모주식(10.7%), 사모부채(7.3%) 순으로 높은 성과를 기록했으며, 채권(-0.9%)은 금리 상승 영향으로 부진

CaIPERS 자산군별 기대수익률과 위험 목표

자산군	기대수익률	변동성	자산군	기대수익률	변동성
공모주식	7.8	12.3	유동성	1.2	0.1
사모주식	12.1	14.8	인플레이	3.0	7.8
Income	3.4	6.0	ARS	6.6	5.9
Real Asset	6.6	11.2	MAC	6.4	9.0
전체펀드	6.8	10.6	기타	6.0	8.0

자료 : CaIPERS, 현대차증권

CaIPERS 최근 5년 자산별 수익률 추이

자산군/(%)	2021	2022	2023	2024	2025	평균
공모주식	36.3	-6.1	14.1	17.5	16.8	15.7
사모주식	43.8	-13.1	-2.3	10.9	14.3	10.7
채권	-0.1	-14.5	0	3.7	6.5	-0.9
사모부채	0	0	6.5	17	12.8	7.3
실물자산	2.6	24.1	-3.1	-7.1	2.8	3.9
Total	21.3	-6.1	5.8	9.3	11.6	8.4

자료 : CaIPERS, 현대차증권



ABP 자산운용 체계: ALM 기반 장기 포트폴리오

- ABP는 네덜란드 공적연금 성격의 대형 DB형 연금으로, 연금지급 의무와 적립비율을 함께 고려해 장기 자산배분을 설정
- 자산배분은 단기 시장 전망보다 ALM, 리스크 허용범위, 장기 기대수익률을 반영한 전략적 자산배분(SAA)을 중심으로 운용
- 포트폴리오는 채권, 주식, 대체투자, 실물투자와 Overlay로 구성되며, Overlay는 금리·환율·인플레이션 위험 관리 기능을 수행

ABP의 자산운용 체계와 포트폴리오 역할

구분	ABP 운용 특징
연금 유형	네덜란드 대형 DB형 연금
운용 기준	ALM 기반 전략적 자산배분(SAA)
핵심 관리 지표	적립비율 안정성과 장기 수익률
주요 자산군	채권, 주식, 대체투자, 실물투자, Overlay
주식의 역할	장기 수익 창출을 위한 핵심 위험자산
채권의 역할	현금흐름 안정성과 금리위험 관리
대체·실물투자	분산효과와 인플레이션 대응
Overlay	금리·환율·인플레이션 위험 헤지
포트폴리오 성격	부채 안정성과 수익성을 함께 고려한 장기 균형 포트폴리오

자료: ABP Annual report, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

네덜란드 ABP: 채권 비중 확대와 위험자산 비중 조정

- 2026년 1분기 ABP의 자산배분은 채권 41.0%, 주식 30.5%, 대체투자 18.8%, 부동산 9.5% 순으로 구성되며, 채권 중심의 안정적 포트폴리오 구조를 유지
- 2025년 말 대비 채권 비중은 +1.0%p 확대된 반면, 주식과 대체투자 비중은 각각 -0.7%p 감소하며 위험자산 비중이 일부 축소
- 주식 내에서는 선진국 주식과 신흥국 주식 비중이 모두 낮아졌으며, 특히 신흥국 주식 비중은 2022년 이후 지속적으로 축소되는 흐름
- 과거 평균 대비로는 채권과 선진국 주식 비중이 높은 반면, 신흥국 주식과 대체투자 비중은 낮아진 모습

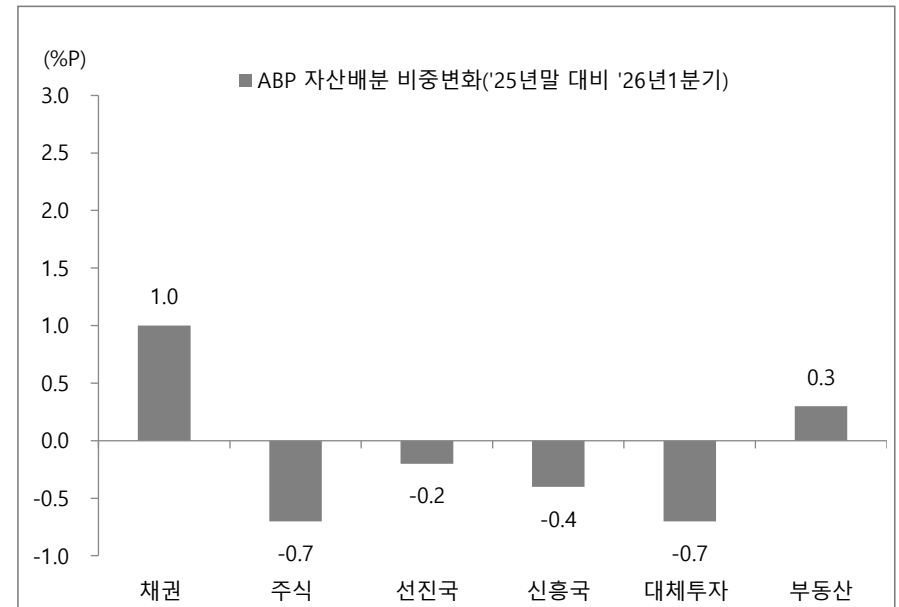
네덜란드 ABP 자산군별 비중 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년1분기	평균
채권	40.2	39.2	39.7	40.0	41.0	40.0
주식	26.6	28.3	29.8	31.2	30.5	29.3
선진국	19.6	21.6	24.7	26.9	26.7	23.9
신흥국	7	6.7	5.1	4.2	3.8	5.4
대체투자	22.8	21.1	20.1	19.5	18.8	20.5
부동산	10.9	9.9	9.5	9.2	9.5	9.8
Overlay	-0.5	1.5	1	0.1	0.3	0.5
전체	100	100	100	100	100	100.0

주: Overlay는 이자율, 외환과 인플레이션 헤지 등 관련 손익

자료:ABP, 현대차증권

2025년말 대비 26년1분기 ABP 자산군별 비중 변화



자료: ABP, 현대차증권



ABP 자산군별 수익률 동향

- 2026년 1분기 ABP는 -0.5% 수익률을 기록했으며, 상품·인프라·헤지펀드·신흥국 주식이 상대적으로 양호한 성과를 보인 반면, 선진국 주식과 채권은 부진한 흐름을 보임
- 최근 5년 평균 기준으로는 상품, 선진국 주식, 사모주식의 성과가 높게 나타났으며, 채권과 Overlay는 상대적으로 낮은 수익률을 기록

네덜란드 ABP 자산군별 수익률 추이

자산군/(%)	2021	2022	2023	2024	2025	26년1분기
채권	-0.9	-19.7	6.3	-0.2	-0.2	-0.30
주식	23.0	-25.4	15.4	21.9	6.2	-3.10
선진국 주식	28.9	-14.2	19.0	23.6	3.9	-4.20
신흥국 주식	4.3	-18.0	5.5	15.8	20.2	2.80
사모주식	39.4	-1.7	5.9	11.8	-4.2	0.70
상품	45.4	24.3	-3.1	19.7	10.0	7.70
기회 추구펀드	0.0	0.0	-6.2	6.1	0.0	0.0
인프라	16.1	6.0	5.5	10.4	1.6	3.10
헤지펀드	16.7	18.9	-1.3	6.6	-11.2	3.0
부동산	23.0	-8.8	0.0	5.5	-5.1	1.60
Overlay	-4.1	-6.5	2.0	-0.7	-3.0	-0.20
Total	4.1	-17.6	9.6	8.4	-1.6	-0.50

주: Overlay는 이자율, 외환과 인플레이션 헤지 등 관련 손익

자료: ABP Annual Report, ABP Quarterly Report Q1 2026, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

노르웨이 GPFG: 글로벌 분산형 장기 정책 포트폴리오

- 노르웨이 북해 유전 수익을 기반으로 조성된 노르웨이 국부펀드로, 장기 실질가치 보존과 미래 재정 안정성 확보를 목표로 운용
- 운용 기준은 노르웨이 재무부가 부여한 전략 벤치마크이며, 주식 70%, 채권 30%를 중심으로 한 단순한 장기 포트폴리오 구조를 유지
- 실제 포트폴리오는 주식, 채권, 비상장 부동산, 비상장 재생에너지 인프라로 구성되며, 2025년 말 기준 주식 71.3%, 채권 26.5%, 비상장 부동산 1.7%, 비상장 재생에너지 인프라 0.4%로 구성
- GPFG는 시장 시점 예측보다 글로벌 분산투자자과 낮은 비용의 벤치마크 운용을 중시하며, 제한적인 active risk 범위 안에서 장기 초과수익을 추구

GPFG의 운용체계와 자산군별 역할

구분	GPFG 운용 특징
펀드 성격	노르웨이 석유수익 기반 국부펀드
운용 목표	장기 실질가치 보존과 미래 재정 안정성 확보
운용 기준	재무부가 부여한 전략 벤치마크
정책 포트폴리오	주식 70%, 채권 30% 중심
주요 자산군	주식, 채권, 비상장 부동산, 비상장 재생에너지 인프라
주식의 역할	글로벌 성장 참여와 장기 수익 창출
채권의 역할	포트폴리오 안정성과 유동성 제공
비상장 자산	부동산·재생에너지 인프라를 통한 분산효과
포트폴리오 성격	글로벌 시장을 폭넓게 추종하는 장기 분산 포트폴리오

자료:NBIM, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

GPFG 자산배분 동향: 주식 70%, 채권 30% 중심 구조

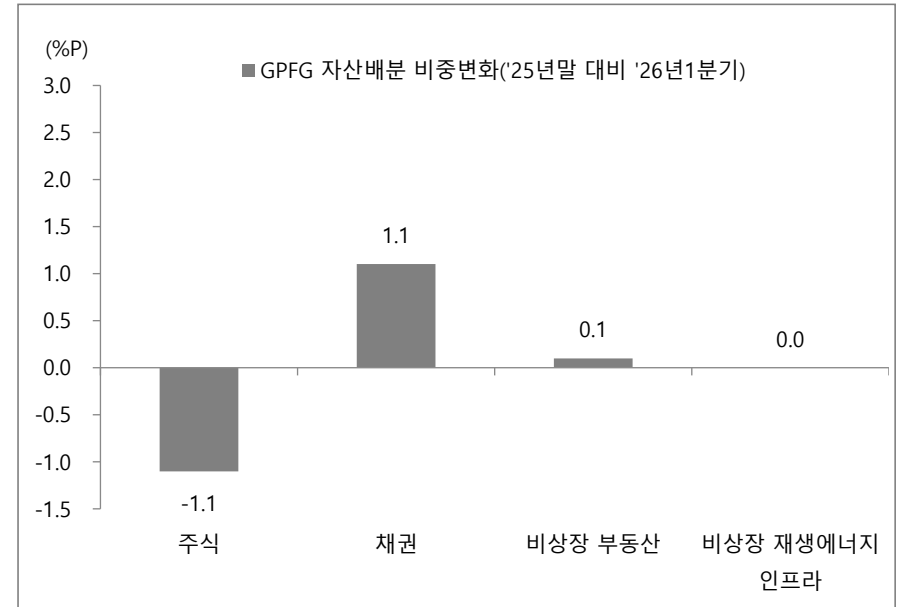
- GPFG는 글로벌 시가총액 기반 장기 포트폴리오 원칙에 따라 주식 70%, 채권 30% 내외의 단순한 자산배분 구조를 유지
- 2026년 1분기 기준 자산배분은 주식 70.2%, 채권 27.6%, 비상장 부동산 1.8%, 비상장 재생에너지 인프라 0.4%로 구성
- 2025년 말 대비로는 주식 비중이 -1.1%p 축소된 반면 채권 비중은 +1.1%p 확대되며, 시장 변동성 확대 국면에서 주식 비중이 일부 조정

GPFG 자산군별 비중 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년 1분기	평균
주식	69.8	70.9	71.4	71.3	70.2	70.7
채권	27.5	27.1	26.6	26.5	27.6	27.1
비상장 부동산	2.7	1.9	1.8	1.7	1.8	2.0
비상장 재생에너지 인프라	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.2
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주: 자산군별 비중은 소수점 한 자리 반올림 기준으로, 합계는 100.0%로 표시
 자료:NBIM, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 1분기 GPFG 자산군별 비중 변화



주: 자산군별 비중은 소수점 한 자리 반올림 기준으로, 합계는 100.0%로 표시
 자료:NBIM, 현대차증권



노르웨이 GPFG 자산군별 수익률 동향

- 2026년 1분기 GPFG는 -1.9% 수익률을 기록했으며, 주식이 -2.6% 하락하며 전체 성과 부진을 주도한 반면 채권은 -0.2%로 손실폭을 제한
- 비상장 부동산은 +1.2% 수익률을 기록하며 방어 역할을 했으나, 비상장 재생에너지 인프라는 -1.9%로 부진한 성과를 기록
- 2025년에는 GPFG가 +15.1%의 높은 수익률을 기록했으며, 주식(+19.3%)과 비상장 재생에너지 인프라(+18.1%)가 전체 성과를 견인

노르웨이 GPFG 자산군별 수익률 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년1분기
주식	-15.4	21.3	18.2	19.3	-2.6
채권	-12.1	6.1	1.3	5.4	-0.2
비상장 부동산	0.1	-12.4	-0.6	4.4	1.2
비상장 재생에너지 인프라	5.1	3.7	-9.8	18.1	-1.9
Total	-14.1	16.1	13.1	15.1	-1.9

주: 수익률은 GPFG 통화바스켓 기준, 운용비용 차감 전 수익률
 자료: NBIM Annual Report, NBIM Key Figures 1Q 2026, 현대차증권



글로벌 연기금 자산배분과 수익률 동향 비교

- CalPERS는 장기 목표수익률 달성을 위해 2025년 공모주식 비중을 축소하고 사모주식·사모부채 등 비전통 자산 활용을 확대하며, 수익추구형 포트폴리오 다변화를 지속
- 2026년 1분기 ABP와 GPFG는 모두 채권 비중을 확대하고 주식 등 위험자산 비중을 일부 축소. 다만 ABP는 적립비율 안정성을 고려한 균형형 DB 포트폴리오인 반면, GPFG는 주식 70% 중심의 정책 포트폴리오 구조를 유지
- 수익률 측면에서는 ABP가 상품·인프라·신흥국 주식의 양호한 성과로 1분기 손실폭을 -0.5%로 제한한 반면, GPFG는 높은 주식 비중으로 인해 주식시장 조정 영향이 확대되며 -1.9% 수익률을 기록
- 글로벌 연기금은 공통적으로 장기 자산배분 원칙을 유지하고 있으나, 목표수익률·부채구조·정책 벤치마크 등 운용체계 차이에 따라 최근 자산배분 조정과 단기 성과는 차별화

주요 해외 연기금의 운용체계 및 최근 동향 비교

구분	CalPERS	ABP	GPFG
운용 기준	목표수익률 기반 SAA	ALM·적립비율 중심	정책 벤치마크 기반
최근 배분 변화	사모주식·사모부채 확대	1Q26 채권 확대, 위험자산 축소	1Q26 주식 축소, 채권 확대
최근 수익률	FY2025 +11.6%	1Q26 -0.5%	1Q26 -1.9%
성과 특징	공모·사모주식이 견인	대체자산이 손실 방어	주식 하락 영향 확대

자료: CalPERS, ABP, NBIM, 현대차증권



국내 주요 연기금의 자산배분 변화와 국내주식 비중 확대

국민연금 자산배분 동향: 국내주식 비중 확대

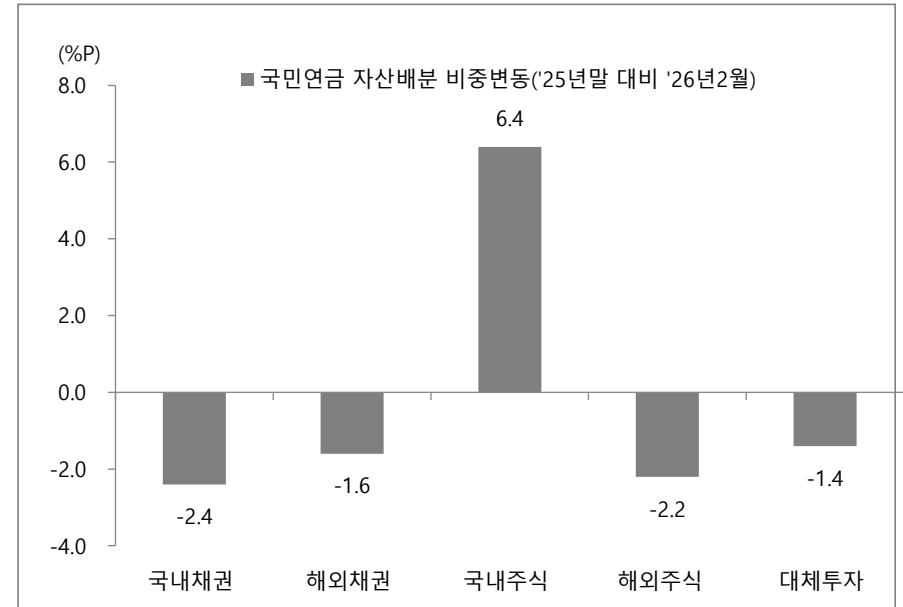
- 2026년 2월 기준 국민연금의 자산배분은 해외주식 35.6%, 국내주식 24.5%, 국내채권 18.5%, 대체투자 14.6%, 해외채권 6.3% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 국내주식 비중은 +6.4%p 크게 확대된 반면, 국내채권(-2.4%p), 해외주식(-2.2%p), 해외채권(-1.6%p), 대체투자(-1.4%p) 비중은 모두 축소
- 국내주식 비중 확대는 국내 증시 상승에 따른 평가금액 증가 영향이 반영된 것으로 판단되며, 국내주식 비중 상승으로 국민연금 포트폴리오의 자산군별 비중 변화가 확대

2022년 이후 국민연금 자산군별 비중 추이

자산군/ (%)	2022	2023	2024	2025	'26년2월	평균
국내채권	35.0	31.4	28.8	20.9	18.5	28.3
해외채권	7.1	7.4	7.2	7.9	6.3	7.1
국내주식	14.1	14.3	12.3	18.1	24.5	17.7
해외주식	27.1	30.9	35.6	37.8	35.6	31.7
대체투자	16.4	15.8	16.0	16.0	14.6	15.1

자료: NPS, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 2월 국민연금 자산군별 비중 변화



자료: NPS, 현대차증권



사학연금 자산배분 계획 비중 변화

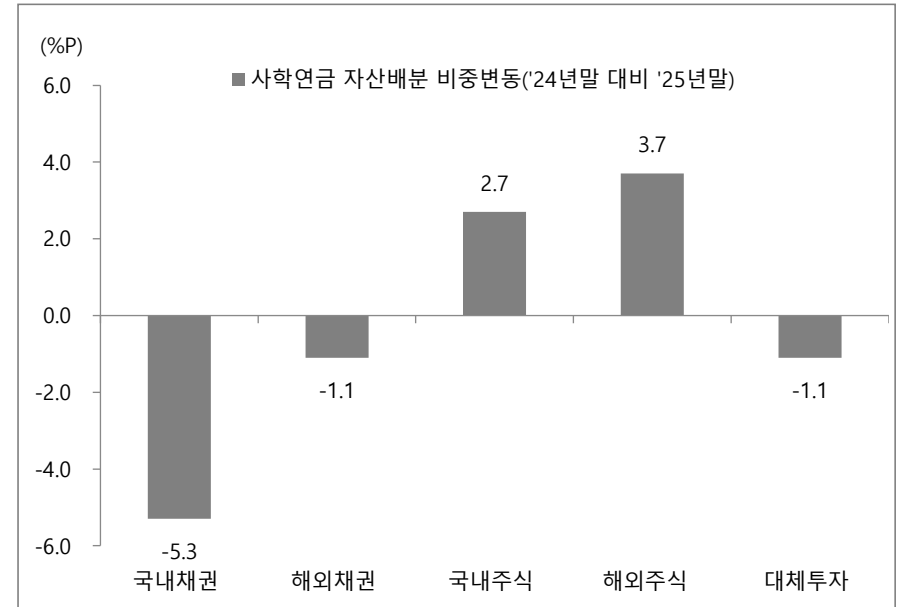
- 2025년 사학연금의 자산배분 계획은 국내채권 26.8%, 해외주식 25.3%, 대체투자 24.9%, 국내주식 18.7%, 해외채권 3.2% 순으로 구성
- 전년 계획 대비 해외주식(+3.7%p)과 국내주식(+2.7%p) 비중은 확대된 반면, 국내채권(-5.3%p), 해외채권(-1.1%p), 대체투자(-1.1%p) 비중은 축소

최근 5년 사학연금 자산배분 계획 비중 추이

자산군/(%)	2021	2022	2023	2024	2025	평균
국내채권	28.7	30	33.6	32.1	26.8	31.2
해외채권	5.7	5.9	3.9	4.3	3.2	5.0
국내주식	18.4	19.8	15.8	16	18.7	17.9
해외주식	21.8	23.7	20.7	21.6	25.3	21.4
대체투자	24.3	19.5	24.7	26.0	24.9	23.6

자료: 사학연금, 현대차증권

전년 계획 대비 2025년 사학연금 자산군별 계획 비중 변화



자료: 사학연금, 현대차증권



공무원연금 자산배분 동향: 국내주식 · 해외채권 비중 확대

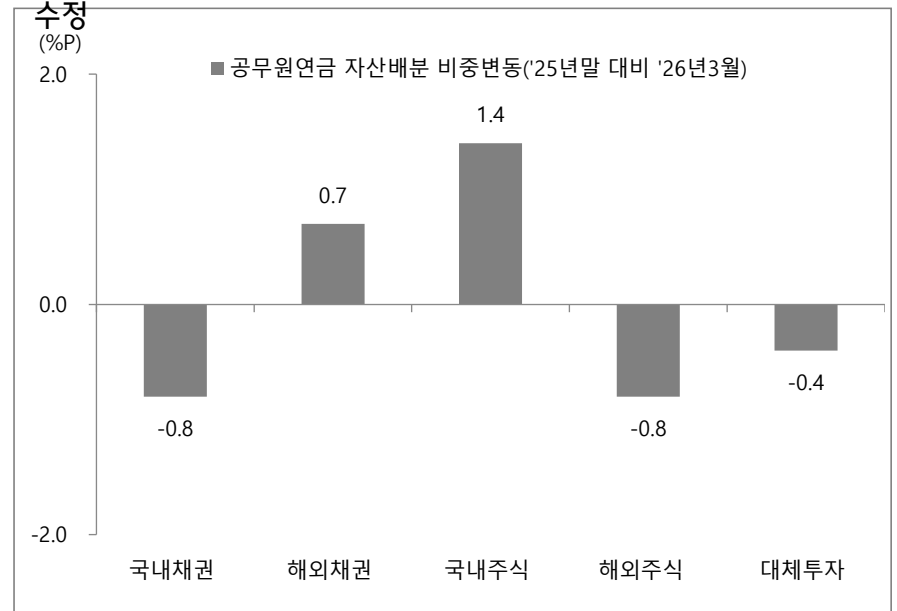
- 2026년 3월 기준 공무원연금의 자산배분은 국내채권 24.3%, 해외주식 23.9%, 대체투자 21.9%, 국내주식 19.2%, 해외채권 10.7% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 국내주식(+1.4%p)과 해외채권(+0.7%p) 비중은 확대된 반면, 국내채권(-0.8%p), 해외주식(-0.8%p), 대체투자(-0.4%p) 비중은 축소
- 최근 평균 대비로는 국내주식과 해외채권 비중이 확대된 반면, 국내채권과 대체투자 비중은 낮아지며 전통적인 국내채권 중심 구조에서 위험자산과 해외자산 활용이 확대되는 흐름

2022년 이후 공무원연금 자산배분 추이

자산군/ (%)	2022	2023	2024	2025	26년3월	평균
국내채권	28.4	28.0	28.1	25.1	24.3	30.1
해외채권	9.0	8.3	9.0	10.0	10.7	8.1
국내주식	11.8	15.3	13.6	17.8	19.2	16.1
해외주식	13.8	16.0	24.7	24.7	23.9	15.9
대체투자	37.0	32.3	22.3	22.3	21.9	29.6

자료: 공무원연금, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 3월 공무원연금 자산군별 비중 변화로



자료: 공무원연금, 현대차증권



국내 주요 연기금 자산배분 동향 비교

- 국민연금은 2026년 2월 국내주식 비중이 크게 확대된 반면, 국내채권과 해외주식 비중은 축소되며 국내 증시 상승에 따른 평가금액 변화가 자산배분에 크게 반영
- 사학연금은 실제 비중을 공시하지 않지만, 2025년 계획 기준으로 국내외 주식 비중을 확대하고 국내채권 비중을 축소하는 방향을 제시
- 공무원연금은 2026년 3월 국내주식과 해외채권 비중이 확대된 반면, 국내채권·해외주식·대체투자 비중은 소폭 축소

국내 주요 연기금 자산배분 변화 비교

구분	국민연금	사학연금	공무원연금
비교 기준	2025년 말 대비 2026년 2월	2024년 계획 대비 2025년 계획	2025년 말 대비 2026년 3월
확대 자산	국내주식 +6.4%p	해외주식 +3.7%p, 국내주식 +2.7%p	국내주식 +1.4%p, 해외채권 +0.7%p
축소 자산	국내채권 -2.4%p, 해외주식 -2.2%p	국내채권 -5.3%p, 해외채권 -1.1%p	국내채권 -0.8%p, 해외주식 -0.8%p
핵심 특징	국내주식 비중 급등	계획상 주식 비중 확대	국내주식·해외채권 확대

주: 사학연금은 실제 운용 비중이 아닌 연도별 자산배분 계획 비중 기준.
 자료: 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 현대차증권

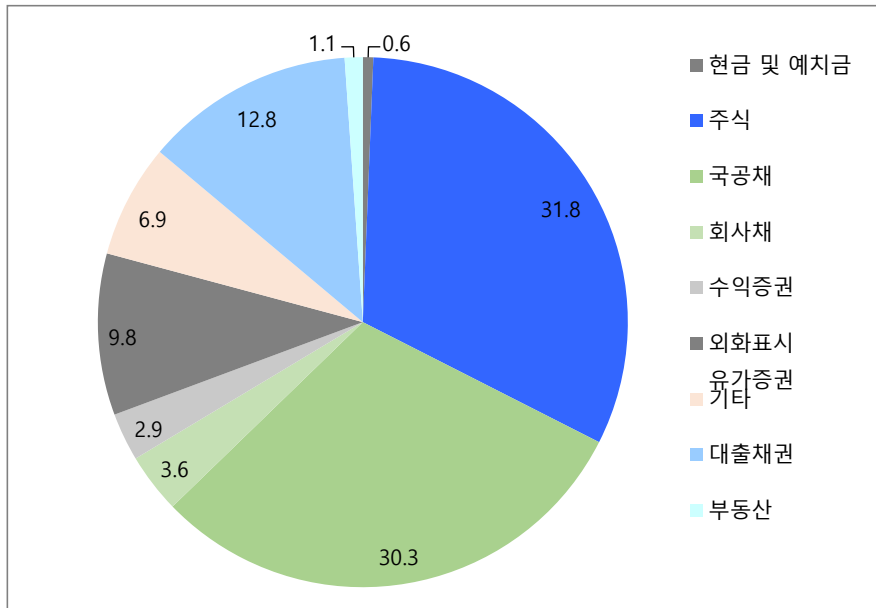


**국내 생보사 자산배분 동향:
주식 · 외화자산 활용 확대**

삼성생명 자산배분 동향: 주식 비중 상승

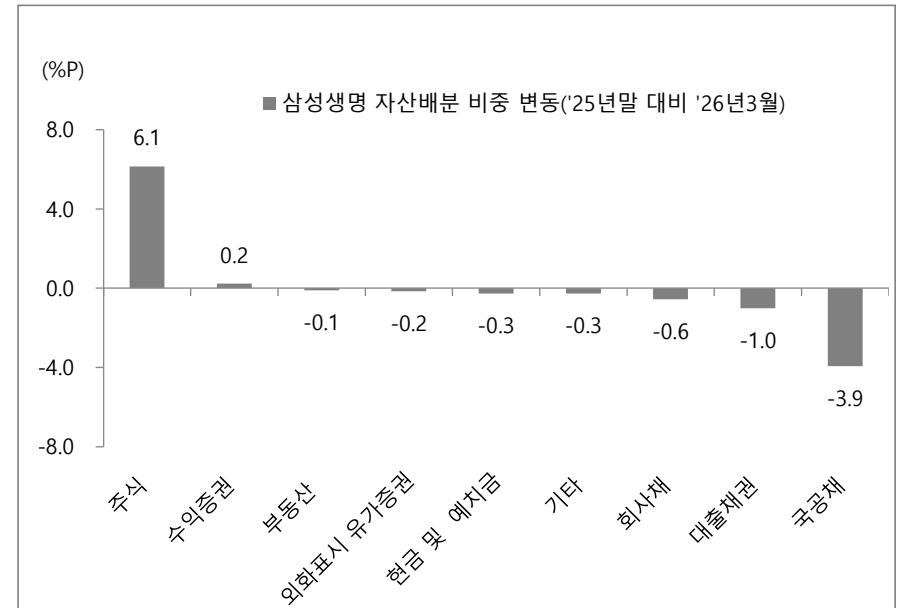
- 2026년 3월 기준 삼성생명의 운용자산은 주식 31.8%, 국공채 30.3%, 대출채권 12.8%, 외화표시 유가증권 9.8%, 기타 6.9%, 회사채 3.6% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 주식 비중은 +6.1%p 크게 상승한 반면, 국공채(-3.9%p), 대출채권(-1.0%p), 회사채(-0.6%p) 비중은 축소
- 주식 비중 상승은 국내 증시 상승에 따른 평가금액 증가 영향이 크게 반영된 것으로 판단되며, 운용자산 내 주식 비중이 확대되는 흐름

삼성생명 2026년 3월 운용자산 구성



자료: 생명보험협회, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 3월 삼성생명 운용자산 비중 변화



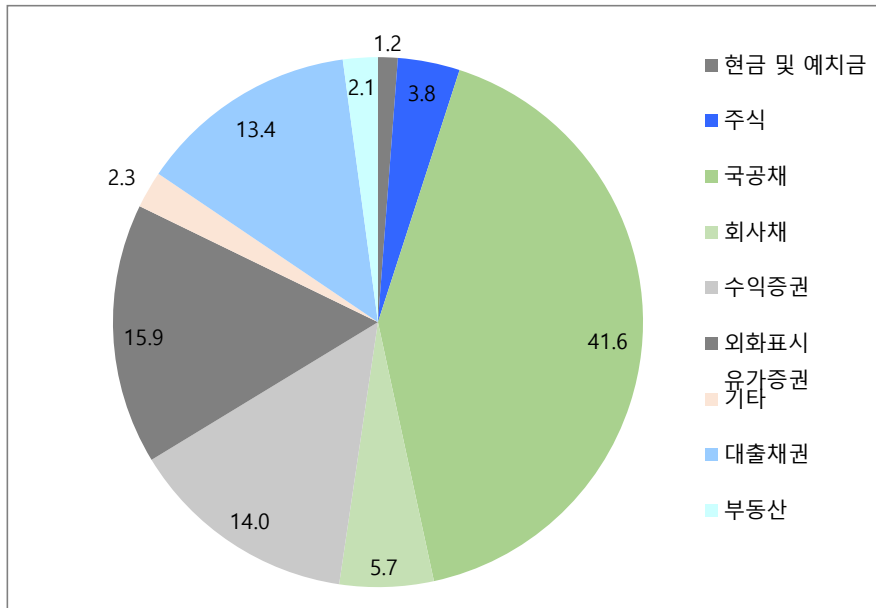
자료: 생명보험협회, 현대차증권



한화생명 자산배분 동향: 국공채 중심 운용구조 유지

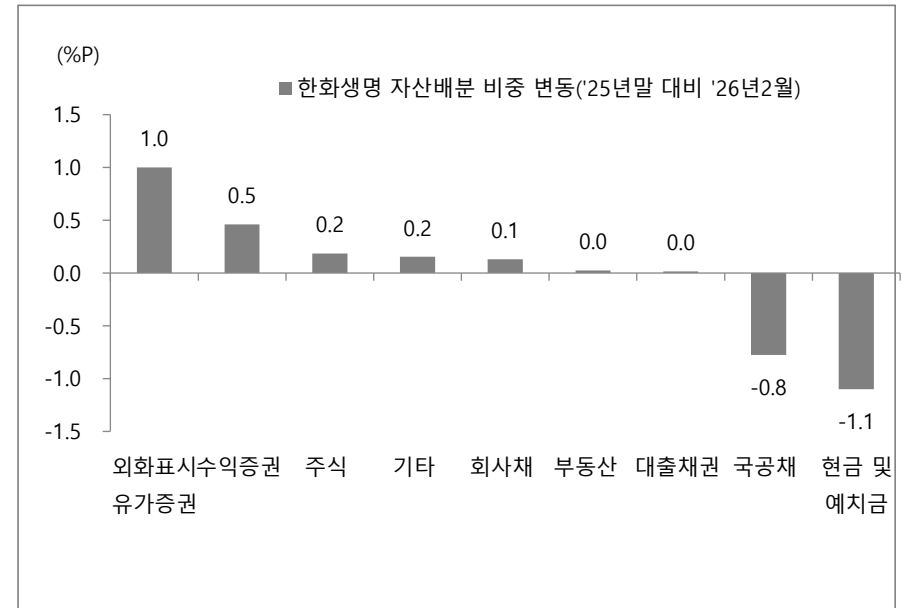
- 2026년 3월 기준 한화생명의 운용자산은 국공채 41.6%, 외화표시 유가증권 15.9%, 수익증권 14.0%, 대출채권 13.4%, 회사채 5.7% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 외화표시 유가증권(+1.0%p)과 수익증권(+0.5%p) 비중이 확대된 반면, 현금 및 예치금(-1.1%p)과 국공채(-0.8%p) 비중은 축소
- 국공채 비중은 소폭 낮아졌으나 여전히 전체 운용자산의 40% 이상을 차지하며, 채권성 자산 중심의 안정적 운용구조를 유지

한화생명 2026년 3월 운용자산 구성



자료: 생명보험협회, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 3월 한화생명 운용자산 비중 변화



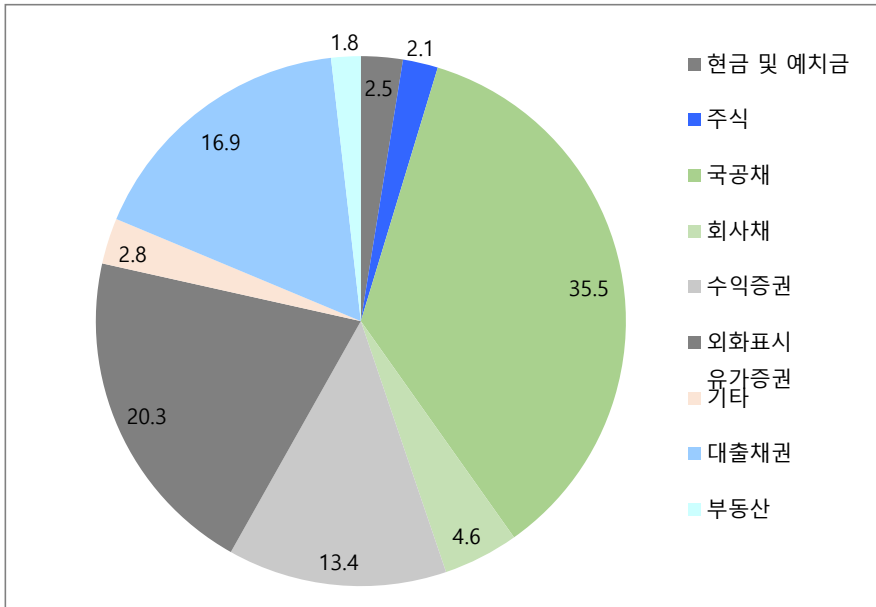
자료: 생명보험협회, 현대차증권



교보생명 자산배분 동향: 외화표시 유가증권 비중 확대

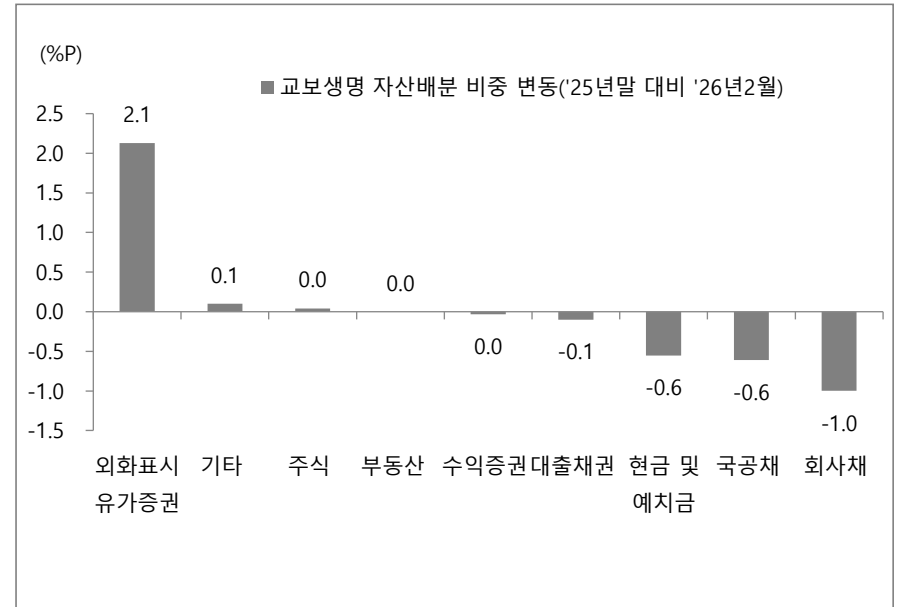
- 2026년 3월 기준 교보생명의 운용자산은 국공채 35.5%, 외화표시 유가증권 20.3%, 대출채권 16.9%, 수익증권 13.4%, 회사채 4.6% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 외화표시 유가증권 비중은 +2.1%p 확대된 반면, 회사채(-1.0%p), 국공채(-0.6%p), 현금 및 예치금(-0.6%p) 비중은 축소
- 국공채 · 외화표시 유가증권 · 대출채권이 전체 운용자산의 70% 이상을 차지하며, 안정적 이자수익 확보를 중심으로 한 채권형 운용구조를 유지

교보생명 2026년 3월 운용자산 구성



자료: 생명보험협회, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 3월 교보생명 운용자산 비중 변화



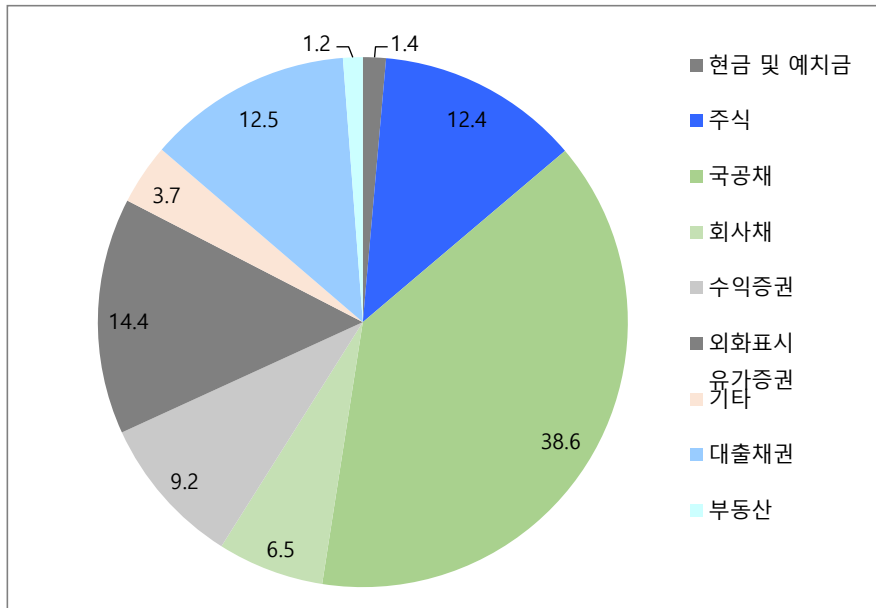
자료: 생명보험협회, 현대차증권



신한라이프생명 자산배분 동향: 주식 · 대출채권 비중 확대

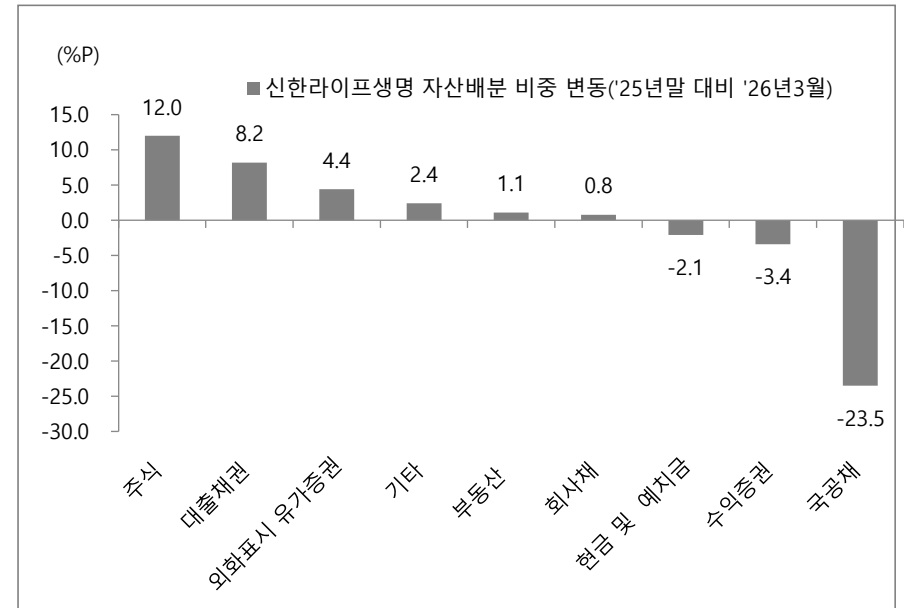
- 2026년 3월 기준 신한라이프생명의 운용자산은 국공채 38.6%, 외화표시 유가증권 14.4%, 대출채권 12.5%, 주식 12.4%, 수익증권 9.2% 순으로 구성
- 2025년 말 대비 주식(+12.0%p)과 대출채권(+8.2%p), 외화표시 유가증권(+4.4%p) 비중은 크게 확대된 반면, 국공채 비중은 -23.5%p 축소
- 2월 중 기타 항목에 일시적으로 반영되었던 자산배분 변화가 3월 들어 주식과 대출채권 비중 확대로 나타나며, 운용자산 내 수익형 자산 활용이 확대

신한라이프생명생명 2026년 3월 운용자산 구성



자료: 생명보험협회, 현대차증권

2025년 말 대비 2026년 3월 신한라이프생명 운용자산 비중 변화



자료: 생명보험협회, 현대차증권



삼성생명과 한화생명 자산배분 추이 비교

- 최근 삼성생명은 주식 비중이 2024년 14.5%에서 2026년 3월 31.8%까지 크게 상승한 반면, 국공채와 대출채권 비중은 지속적으로 축소
- 삼성생명은 2025년 이후 국내 증시 상승에 따른 평가금액 증가 영향으로 주식 비중이 확대되며, 한화생명 대비 운용자산 구성 변화가 크게 나타남
- 한화생명은 국공채 비중이 2026년 3월에도 41.6%로 가장 높은 수준을 유지하고 있으며, 주식 비중은 3.8%에 그쳐 채권 중심의 안정적 운용구조를 지속

삼성생명 운용자산 비중 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년3월	평균
현금 및 예치금	2.5	1.3	1.0	0.9	0.6	1.3
주식	15.6	19.2	14.5	25.7	31.8	21.4
국공채	37.9	36.5	38.6	34.2	30.3	35.5
회사채	3.1	5.8	5.7	4.2	3.6	4.5
수익증권	2.5	2.9	3.2	2.7	2.9	2.8
외화표시 유가증권	8.2	8.8	10.7	10.0	9.8	9.5
기타	4.0	5.1	7.3	7.2	6.9	6.1
대출채권	24.6	18.8	17.4	13.8	12.8	17.5
부동산	1.7	1.6	1.6	1.2	1.1	1.4

자료: 생명보험협회, 현대차증권

한화생명 운용자산 비중 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년3월	평균
현금 및 예치금	2.0	2.2	1.7	2.3	1.2	1.9
주식	3.0	3.2	3.6	3.6	3.8	3.4
국공채	36.5	41.2	42.4	42.4	41.6	40.8
회사채	3.6	5.3	5.7	5.6	5.7	5.2
수익증권	13.4	14.3	13.8	13.5	14.0	13.8
외화표시 유가증권	14.1	11.6	13.2	14.9	15.9	13.9
기타	2.0	2.4	3.5	2.1	2.3	2.5
대출채권	22.4	16.9	14.4	13.4	13.4	16.1
부동산	2.9	2.9	2.1	2.1	2.1	2.4

자료: 생명보험협회, 현대차증권



교보생명과 신한라이프생명 자산배분 추이

- 교보생명은 외화표시 유가증권 비중이 지속적으로 확대되어 2026년 3월 20.3%를 기록한 반면, 대출채권과 회사채 비중은 과거 대비 축소
- 교보생명은 국공채 · 외화표시 유가증권 · 대출채권 중심의 채권형 운용구조를 유지하며, 외화자산 활용도가 상대적으로 높은 특징
- 신한라이프는 2026년 3월 주식과 대출채권 비중이 각각 12.4%, 12.5%로 확대된 반면, 국공채 비중은 38.6%로 크게 축소
- 신한라이프는 리밸런싱 과정 이후 주식 · 대출채권 등 수익형 자산 활용이 확대되며 운용자산 구성이 변화

교보생명 자산배분 추이

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년2월	평균
현금 및 예치금	2.2	4.1	3.0	3.1	2.5	3.0
주식	1.8	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
국공채	31.5	33.0	35.5	36.1	35.5	34.3
회사채	4.1	7.4	7.1	5.6	4.6	5.8
수익증권	16.8	16.2	13.8	13.4	13.4	14.7
외화표시 유가증권	15.8	14.8	16.5	18.2	20.3	17.1
기타	0.3	1.0	2.0	2.7	2.8	1.8
대출채권	25.2	19.3	18.0	17.0	16.9	19.3
부동산	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9

자료: 생명보험협회, 현대차증권

신한라이프생명

자산군/(%)	2022	2023	2024	2025	26년2월	평균
현금 및 예치금	1.7	2.5	2.2	3.5	1.4	2.3
주식	0.3	0.3	0.3	0.4	12.4	2.7
국공채	59.1	63.3	64.7	62.1	38.6	57.6
회사채	6.1	8.0	7.3	5.7	6.5	6.7
수익증권	9.6	9.7	10.5	12.6	9.2	10.3
외화표시 유가증권	6.5	7.7	8.2	10.0	14.4	9.4
기타	1.2	1.4	1.5	1.3	3.7	1.8
대출채권	15.4	7.0	5.3	4.3	12.5	8.9
부동산	0.1	0.1	0.1	0.1	1.2	0.3

자료: 생명보험협회, 현대차증권



국내 생보사 자산배분 동향 비교

- 삼성생명은 2026년 3월 주식 비중이 31.8%로 확대되며, 국내 증시 상승에 따른 평가금액 증가 영향이 크게 반영
- 한화생명과 교보생명은 국공채·외화표시 유가증권 중심의 채권형 운용구조를 유지하며, 외화자산 활용도가 확대되는 흐름
- 신한라이프는 3월 리밸런싱 이후 주식과 대출채권 비중이 확대되며, 국공채 중심 구조에서 수익형 자산 활용이 증가

주요 생보사 운용자산 구성 및 변화 비교

구분	삼성생명	한화생명	교보생명	신한라이프
3월 주요 비중	주식 31.8%, 국공채 30.3%	국공채 41.6%, 외화 15.9%	국공채 35.5%, 외화 20.3%	국공채 38.6%, 주식 12.4%
확대 자산	주식 +6.1%p	외화 +1.0%p, 수익증권 +0.5%p	외화 +2.1%p	주식 +12.0%p, 대출채권 +8.2%p
축소 자산	국공채 -3.9%p	현금 -1.1%p, 국공채 -0.8%p	회사채 -1.0%p, 국공채 -0.6%p	국공채 -23.5%p
핵심 특징	주식 비중 상승	국공채 중심 유지	외화자산 비중 확대	리밸런싱 이후 수익형 자산 확대

주: 운용자산 비중은 2026년 3월 기준.

자료: 생명보험협회, 현대차증권



Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY