2022년의 경험

1. 시장금리 급등과 장·단기 금리차 축소

- 2022년 보험회사의 유동성 부족은 시장금리의 급등에서 촉발됨
 - 2022년 시장금리는 2021년에 비해 금리 수준이 급등하였고(수익률곡선이 위로 이동), 하반기에는 장• 단기 금리 간 차이가 축소 또는 역전됨(우상향 수익률곡선이 평탄화 또는 우하향)
 - 은행의 2년 만기 정기예금 금리와 장기 저축성보험 공시이율 간 차이가 빠르게 축소됨

〈그림 I-1〉 국채 수익률곡선

〈그림 I-2〉 정기예금과 저축성보험 금리차 추이

20 1/4

2년 만기 정기예금 이율

(단위:%)



자료: 보험연구원(2022) 자료: 한국은행, 경제통계시스템

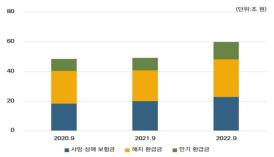
2. 저축성보험과 퇴직연금의 자금 유출

- 저축성보험 의존도가 큰 생명보험을 중심으로 수지차가 지속적으로 감소하는 가운데, 2022년 하반기 금리 급등에 따른 자산가치의 급락과 지급보험금의 급증이 생·손보 유동성 지표의 악화로 나타남
 - 저축성보험 신계약 감소와 해지 증가, 2012년, 2017년 대량 판매된 물량의 만기도래가 동시에 발생함
 - 적립금의 80% 이상이 원리금보장형으로 구성된 퇴직연금도 금리 변동에 민감한데(〈부록 II〉 참조). 특히 기업 단위로 관리되는 DB형은 환매 요구가 연말, 연초에 집중되면서 일부 손해보험회사도 대규모 자금 유출에 직면함

〈그림 Ⅰ-3〉 수지차 추이

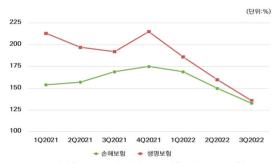
주: 수지차는 보험영업손익, 투자영업손익, 영업외손익의 합임 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 I-4〉 생명보험 지급보험금 변동 추이



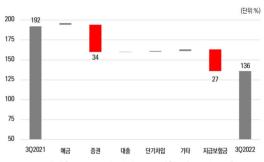
주: 각 연도 9월까지의 누적 기준임 자료: 예금보험공사(2023)

〈그림 I-5〉 유동생비율 추이



주: 유동성비율 = 유동성 자산 ÷ 3개월 평균 지급보험금 자료: 보험회사, 「업무보고서」

〈그림 I-6〉 생명보험 유동생비율 변화와 증감 요인



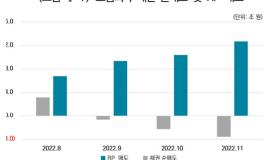
주: 유동성비율 = 유동성 자산 ÷ 3개월 평균 지급보험금 자료: 김혜연·권윤정(2023)

3. 유동성리스크 확대 요인과 자금조달

- 2022년 하반기 지급보험금 급증에 대응하여 보험회사는 채권 매도, 환매조건부채권매매(RP) 등 단기 차입, 그리고 일시납 저축성보험을 판매하여 유동성 확보에 주력함
 - 생명보험은 2021년 대비 20% 증가한 지급보험금이 하반기에 몰리면서 월평균 2조 원 이상 증가했고, 손해보험도 DB형 퇴직연금의 환매 급증에 대한 우려가 커짐(생명보험협회 2022; 손해보험협회 2022)
 - 또한, 외화자산의 환혜지 수단인 파생상품의 롤오버(Roll-over)와 대체투자 관련 캐피탈콜(Capital call) 등도 유동성리스크를 확대하는 요인으로 작용함(송미정·김경무 2022)
 - 이에 채권 순매도가 급증한 가운데, 지자체가 지급보증한 기업어음(ABCP)의 부도로 시작된 채권시장 경색으로 채권의 기대처분익이 하락하고 금융당국의 채권매도 자제 요청으로 RP 매도가 급증함

• 또한 초회보험료의 95% 이상을 방카슈랑스에 의존하고 있는 저축보험(김세중·김혜란 2022)은 2022년 하반기에 초회보험료가 크게 늘어남

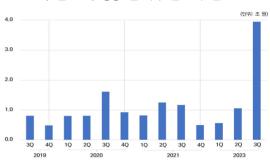
〈그림 I-7〉 보험회사 채권 순매도 및 RP 매도



주: RP 매도의 '22. 8은 1~8월 월평균, '22. 11은 11월 24일 까지의 실적임

자료: 생명보험협회(2022); 송미정·김경무(2022)

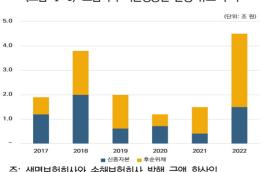
〈그림 I-8〉 생명보험 저축보험 초회보험료



주: 개인보험의 생사혼합보험 초회보험료 분기별 실적임 자료: 금융감독원, 금융정보통계정보시스템

- 2023년 현재 보험회사의 조기상환 예상 규모는 4조 원 내외로 추정되고 있어, 자본성 증권의 차환 발행 여건 악화와 그에 따른 이자비용 부담 등은 유동성리스크 확대 요인임
 - 2022년 11월, 흥국생명은 외화표시 후순위채의 콜옵션을 행사(조기상환)하지 않기로 하였다가, 시장의 반응이 관련 채권들의 투매로 나타나면서 조기상환 연기 입장을 철회하여 차환 발행이 불가피함
 - 최근 호주 금융당국은 금리 상승기에 자본시장 접근 유지(평판리스크 경감)를 위해 저렴한 부채를 조기 상환하는 것은 자본의 가용성을 훼손하므로 "투자자에게 그런 기대를 제공하지 말라"고 경고하고,1) 스위스 금융당국은 크레딧스위스의 자본성증권을 제각하여 주주와 채권자의 손실흡수순위가 역전됨?

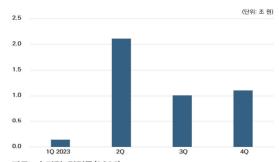
〈그림 I-9〉 보험회사 자본성증권 발행 규모 추이



주: 생명보험회사와 손해보험회사 발행 금액 합산임

자료: 김혜연·권윤정(2022)

⟨그림 I-10⟩ 보험회사 자본성증권 조기상환 예상금액



자료: 송미정·김경무(2022)

¹⁾ Insurance ERM(2022. 11. 2), "Don't call in cheap debt, regulator warns insurers"

²⁾ Financial Times(2023. 3. 20), "Credit Suisse AT1 vaporised"